

安信信托 (600816)

推荐

行业：多元金融

关注精耕细作模式能否突破规模瓶颈

事件：2017年8月15日安信信托发布2017年中报。中报显示公司2017年上半年实现营业收入23.51亿元，同比增长14.39%；实现归属于上市公司股东净利润16.12亿元，同比增长15.73%。

投资要点：

业绩增速放缓主要受信托业绩确认节奏及二级市场拖累所致 安信信托17年上半年实现净利润16.12亿同比增速16%，相比于1季度实现10亿同比68%的增速水平放缓明显。主要系二季度公司信托手续费收入下滑明显：二季度实现手续费7.88亿元仅为1季度实现手续费50%，主要与公司业绩确认时点相关。其次是由于二级市场扰动所致，1季度投资收益+公允价值变动损益合计为3400万，二季度为-1.45亿元。

✧ **信托资产规模止步不前，精耕细作模式能否突破规模瓶颈是后期焦点** 值得注意的是安信信托资产规模自2015年末至今已经连续6个季度止步不前（15年末信托资产规模2359亿元，16年中报披露2285亿元），与此同时17年上半年信托手续费同比增长24.68%，业绩的增长主要来自主动管理占比的增长带动佣金费率的增长。按照期末口径简单计算公司17年上半年年化信托报酬率达到2%，同时考虑到安信的营收规模行业排名居前（仅次于中信信托），我们认为在如此高的规模之下能够整体实现2%的报酬率已近信托行业峰值水平。如果仅限于在存量资产里面挖潜增效将使得前期的业绩高增难以为继。我们看好安信目前主导的主动管理模式能够为公司带来优异的报酬率，但公司目前的精耕业务模式（通过主动承担更多的风险对应更高收益）或许决定了公司无法快速复制扩张，因此我们预计安信17年后续季度业绩增速大概率放缓。

✧ **固有资产投向股权及二级市场加码，业绩β值趋重** 值得注意公司在股权及二级市场上的投入占比近年来逐渐提升，直接结果是公司的业绩受市场波动越来越大，业绩弹性增加的同时应该给予更高的风险补偿。自15年末至17年中，公司报表显示长期股权投资+可供出售+交易性金融资产三者占比公司总资产从52%升至64%，即便扣除长期股权投资17年仍有59%的占比。15、16、17H公司投资收益+公允价值变动损益两项合计为公司营收带来的贡献为12.56%、10.53%、-4.71%。进一步加大公司业绩的波动性。

✧ **下调推荐评级：继续看好龙头白马安信的主动管理经营模式，但是鉴于以下三个理由从强烈推荐下调至推荐评级：一是现价已经接近我们前期订立的14元的目标价；二是随着业绩基数逐渐增大，预计后期增速放缓已成必然；三是β值增加需要给予更高的风险补偿。维持目标价14元，预计**

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：喻慧子

S0960116090004

0755-88320867

yuhuizi@china-invs.cn

参与人：刘涛

S0960115080020

0755-88323283

liutao@china-invs.cn

6-12个月目标价： 14

当前股价：13.33

评级调整：下调

基本资料

总股本(百万股)	4,558
流通股本(百万股)	2,498
总市值(亿元)	608
流通市值(亿元)	333
成交量(百万股)	101.47
成交额(百万元)	1,376.21

股价表现



相关报告

《安信信托-主动管理增效,固有收益添彩》2017-02-03

《信托行业-安信信托-赶超未见顶 季报一骑绝尘》2016-10-28

《安信信托-转型先锋,前景可期》2016-10-12

17-19EPS 分别为 0.65、0.80、1.19 对应 17-19 年 PE 为 21.41、17.39、11.76 倍。

✧ **风险提示：**风险提示：经济下行风险、政策层面抑制信托规模风险、金融机构同质化竞争风险、信托行业刚兑无法打破致兑付风险。

主要财务指标

单位：百万元	2017H	2017E	2018E	2019E
营业收入	2351	4967	6114	9039
收入同比(%)	14.39%	-5.32%	23.09%	47.85%
归属母公司净利润	1612	2980	3668	5424
净利润同比(%)	15.73%	-2.13%	23.09%	47.85%
ROA (%)	7.91%	12.90%	5.31%	3.83%
ROE(%)	11.43%	18.57%	18.27%	20.81%
每股收益(元)	0.36	0.65	0.80	1.19
P/E	18.61	20.39	16.56	11.20
P/B	4.31	3.79	3.03	2.33

资料来源：中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表（万元）

会计年度	20161231	20170630	20171231	20181231	20191231
资产					
现金及现金等价物	344,547	139,503	462,085	1,381,550	2,835,151
债券投资	0	0	0	0	0
权益投资	1,120,512	1,301,291	1,247,629	3,730,184	7,654,909
发放贷款和垫款	396,903	454,546	508,293	1,519,705	3,118,667
应收款项					
固定资产	729	939	1,155	3,454	7,088
在建工程	82	241	0	0	0
长期待摊费用	1,230	1,041	1,617	4,835	9,923
其他资产	47,019	132,608	89,644	268,021	550,019
资产总计	1,912,570	2,037,989	2,310,424	6,907,749	14,175,757
负债					
短期债务	112,453	132,445	105,894	734,952	1,735,488
应付款项	151,535	83,022	211,789	1,469,905	3,470,976
预计负债	44,064	35,366	56,477	391,975	925,594
其他负债	232,701	376,405	331,803	2,302,851	5,437,862
负债总计	540,752	627,238	705,963	4,899,682	11,569,919
股东权益					
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	207,164	455,761	455,761	455,761	455,761
留存收益	514,317	553,752	965,990	1,369,595	1,967,366
资本公积	649,835	401,238	182,710	182,710	182,710
股东权益	1,371,317	1,410,751	1,604,461	2,008,066	2,605,838

利润表（万元）

会计年度	20161231	20170630	20171231	20181231	20191231
营业总收入	524,596	235,116	496,692	611,383	903,920
利息净收入	17,768	10,541	33,268	72,911	186,037
手续费佣金净收入	451,614	235,656	435,466	431,093	443,902
投资净收入	55,214	-11,081	27,958	107,379	273,982
营业总成本	122,336	45,575	99,338	122,277	180,784
营业税金及附加	9,741	2,232	9,934	12,228	18,078
费用支出	112,595	43,342	89,405	110,049	162,706
其他业务成本	0	0	0	0	0
营业利润	402,260	189,541	397,354	489,106	723,136
所得税	111,927	46,116	99,338	122,277	180,784
净利润	304,503	161,202	298,015	366,830	542,352
其他综合收益的税后净额	2,175	2,032	0	0	0
综合收益总额	306,678	163,233	298,015	366,830	542,352

财务比率

会计年度	20161231	20170630	20171231	20181231	20191231
利息净收入占比总营	3.39%	4.48%	6.70%	11.93%	20.58%

收					
手续费佣金净收入占	86.09%	100.23%	87.67%	70.51%	49.11%
比总营收					
投资净收入占比总营	10.53%	-4.71%	5.63%	17.56%	30.31%
收					
成本费用率	92.04%	95.10%	90.00%	90.00%	90.00%
每股收益					
基本每股收益	1.48	0.36	0.65	0.80	1.19
稀释每股收益	1.48	0.36	0.65	0.80	1.19
估值水平					
每股净资产	6.62	3.10	3.52	4.41	5.72
市盈率 TTM (倍)	9.00	18.61	20.39	16.56	11.20
市净率 (倍)	2.01	4.31	3.79	3.03	2.33
平均资产回报率 ROA	15.92%	7.91%	12.90%	5.31%	3.83%
平均净资产回报率	22.21%	11.43%	18.57%	18.27%	20.81%
ROE					

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

喻慧子,中投证券非银金融研究员，香港理工大学金融学硕士

刘涛,中投证券非银金融研究员，中国人民大学经济学硕士

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434