

2025年08月21日

业务转型与风险化解并行

建元信托(600816.SH)

事件概述

2025年8月12日,建元信托发布2025年半年度报告。2025年上半年,公司实现营业总收入1.50亿元,归母净利润4,028.97万元,分别同比增长84.89%/13.36%。截至2025年6月底,上市公司总资产251.19亿元,净资产141.07亿元,较上年末分别增长5.20%/3.00%。资产负债率达41.04%,较上年末+1.35pp。ROE(摊薄,非年化)为0.29%,ROIC(非年化)0.23%,较上年同期分别+0.02pp/-0.01pp。

分析判断:

► 公司积极推进信托业务转型及风险化解。

信托业务收入增速优于行业平均。公司2023-2024年信托业务收入分别为3.05/2.73亿元,同比增速分别为+59.49%/-10.5%,表现优于同期行业平均(2023-2024年信托行业平均业务收入同比增速分别为-19.7%/-13.3%)。2025H1,公司信托业务收入1.13亿元,同比+51.6%,保持了较好的增长态势。

信托资产规模逆势增长。2024年公司信托资产规模达2542亿元(同比+78.4%),增速显著高于行业平均(+19.9%),2025年上半年进一步增至3379亿元(较年初+33.4%)。主动管理类信托占比提升。主动管理型信托规模占比65.1%(2024年),证券投资类信托规模同比+368%至211亿元,事务管理类信托占比降至34.9%,通道业务持续压降。

公司推进存量风险资产处理工作。2024年全年完成清算信托项目13个,对应规模37.51亿元;2025年上半年完成清算信托项目14个,清算信托规模97.56亿元。

► 风险指标符合监管要求。

截至2025年上半年,公司净资本达88.02亿元,净资本/风险资本达144.17%,净资本/净资产为62.04%,高于监管要求。

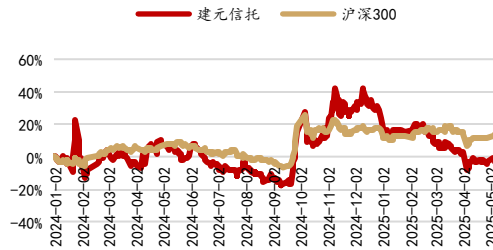
建元信托未决诉讼主要源于历史保底承诺,公司作为被告和原告的未决案件数量呈下降趋势,反映风险处置成效。通过债务和解、资产处置等措施,截至2025年6月30日,尚余保底承诺金额13.43亿元,较2020年底(752.76亿元)大幅下降。

► 股东具备多元化产业及国资背景。

上海砥安为公司控股股东,截至2025年上半年末对公司持股比例达50.30%;中国信保基金/中国银行分别持有公司

评级及分析师信息

评级:	中性
上次评级:	首次覆盖
目标价格:	
最新收盘价:	3.08
股票代码:	600816.SH
52周最高价/最低价:	4.36/2.28
总市值(亿)	303.21
自由流通市值(亿)	168.45
自由流通股数(百万)	5,469



分析师:罗惠洲

邮箱:luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话:

14.78%/2.75%的股份。上海砥安的股东主要为国资背景且实力雄厚的产业公司，其中（截至2024年末）中国信保基金、上海电气、上海国盛、上海机场、上海国际集团分别持有上海砥安21.54%、24.32%、18.04%、18.04%、18.04%的股权。多元化产业及国资背景股东有望为公司带来产业链金融、信银、信保等业务协同机遇。

投资建议

公司持续推进信托业务转型和风险化解，我们预计公司2025-2027年营业收入分别为326.46/340.81/360.86百万元，分别同比增长5.20%/4.39%/5.88%；归母净利润分别为60.09/61.53/62.33百万元，分别同比增长13.03%/2.40%/1.30%；EPS分别为0.01/0.01/0.01元。2025年8月21日收盘价为3.08元，对应2025-2027年PB分别为2.12/2.12/2.11倍。

考虑到房地产行业对于居民资产负债表和消费能力的影响，信托行业有望在支持房地产稳健发展的过程中发挥作用。2024年建元信托在信托行业处在中下游位置（2024年公司信托资产规模在行业57家公司中排名第32位），是比较稀缺的A股信托标的，我们首次覆盖给予“中性”评级。

风险提示

业务转型不及预期；资本市场大幅波动；诉讼风险；监管趋严风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	334.23	310.33	326.46	340.81	360.86
YoY (%)	71.51	-7.15	5.20	4.39	5.88
归母净利润(百万元)	42.48	53.16	60.09	61.53	62.33
YoY (%)	扭亏	25.14	13.03	2.40	1.30
每股收益(元)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
每股净资产(元)	1.40	1.46	1.45	1.45	1.46
市盈率	713.77	570.37	504.60	492.78	486.46
市净率	2.20	2.11	2.12	2.12	2.11

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 公司业绩持续修复，业务转型与风险化解并行.....	4
1.1. 2025 年中报营收利润双增	4
1.2. 经营呈持续修复态势.....	5
1.3. 公司积极推进信托业务转型及风险化解	7
1.4. 风险指标符合监管要求.....	9
2. 国内信托行业稀缺标的.....	12
2.1. 建元信托的发展历程.....	12
2.2. 股东具备多元化产业及国资背景	13
2.3. 信托行业：规模企稳，向高质量转型	14
3. 盈利预测与投资建议.....	17
4. 风险提示	17

图表目录

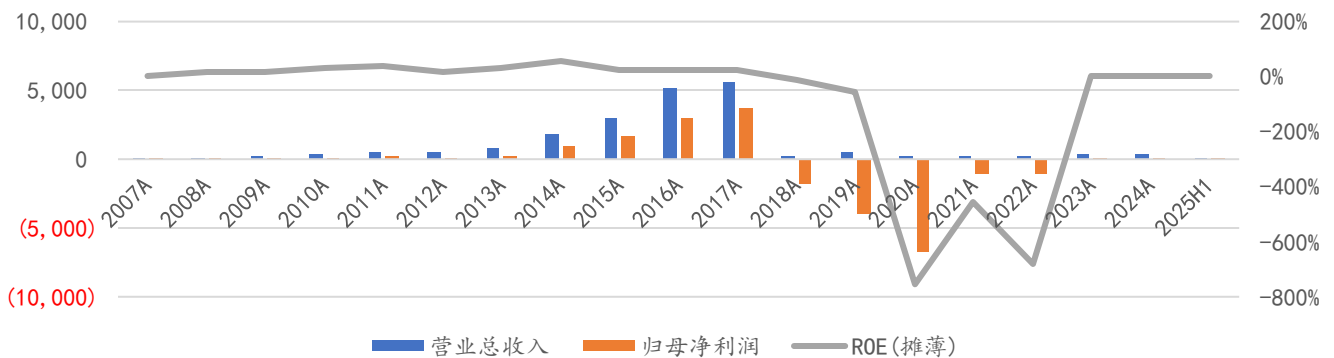
图 1 建元信托营业总收入及利润变动情况（百万元）	4
图 2 2025H1 公司营业总收入拆分（百万元）	4
图 3 2025H1 公司投资收益及利息支出（百万元）	4
图 4 建元信托营业总收入及同比增速.....	5
图 5 建元信托净利润及同比增速.....	5
图 6 公司营业净收入结构（亿元）	6
图 7 公司固有业务-有息资产及利息收入（百万元）	6
图 8 公司固有业务-有息负债及利息支出（百万元）	6
图 9 公司固有业务-投资收益和公允价值变动损益	7
图 10 公司交易性金融资产和债权投资规模.....	7
图 11 公司信托业务收入及同比增速.....	8
图 12 公司信托资产规模（期末数）	8
图 13 公司主动管理及被动管理信托规模及占比.....	8
图 14 公司融资类信托规模占比下降.....	8
图 15 公司信托资金投向	9
图 16 公司加权年化信托报酬率.....	9
图 17 2024 年公司新增信托项目个数及金额.....	9
图 18 公司清算/新增项目数（个）及规模（亿元）	9
图 19 公司未决诉讼案件数量（宗）和金额（亿元）	11
图 20 公司尚余对外提供保底承诺金额（亿元）	11
图 21 公司与控股股东之间股权关系	13
图 22 中国信托业资产余额.....	14
图 23 中国信托业资产构成（按功能划分）	14
图 24 资金信托余额结构（按投向）	15
图 25 资金信托余额结构（按运用方式）	15
表 1 建元信托净资本指标.....	10
表 2 建元信托 2024-2026 年资本规划具体目标.....	10
表 3 公司参控股公司（截至 2025 年上半年末）	14
表 4 可比公司经营数据.....	17

1. 公司业绩持续修复，业务转型与风险化解并行

1.1. 2025 年中报营收利润双增

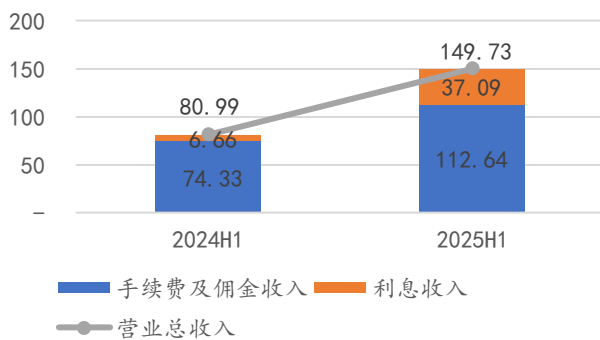
2025 年 8 月 12 日，建元信托发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业总收入 1.50 亿元，归母净利润 4,028.97 万元，分别同比增长 84.89%/13.36%。截至 2025 年 6 月底，上市公司总资产 251.19 亿元，净资产 141.07 亿元，较上年末分别增长 5.20%/3.00%。资产负债率达 41.04%，较上年末+1.35pp。ROE（摊薄，非年化）为 0.29%，ROIC（非年化）0.23%，较上年同期分别+0.02pp/-0.01pp。

图 1 建元信托营业总收入及利润变动情况（百万元）



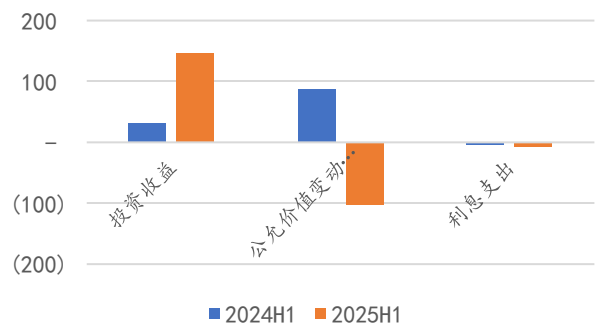
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 2025H1 公司营业总收入拆分（百万元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 3 2025H1 公司投资收益及利息支出（百万元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

营收利润双增，结构分化。公司营业总收入同比高增，受益于信托业务收入和固有业务中的利息收入增长共同驱动。信托业务方面，2025H1 公司实现手续费及佣金收入 1.13 亿元，同比+51.55%。公司管理的信托资产规模于 2025 年 6 月末达 3,378.91 亿元，较年初增长 33.44%。固有业务方面，2025H1 公司实现利息收入 0.37 元，同比+456.98%，主要系公司债权投资业务产生的利息收入同比高增。公司归母净利润增速显著低于营收，主因公允价值变动收益波动及利息支出增加。2025H1 公司公允价值变动亏损 1.03 亿元，同比大幅下滑（2024H1 公允价值变动收益 0.88 亿元），主要受金融资产公允价值波动影响。2025H1 公司利息支出大幅增加

至 684.37 万元（2024H1 利息支出 23.58 亿元），主要系本期信保基金流动性支持借款及结构化主体形成的利息支出增加。

1.2. 经营呈持续修复态势

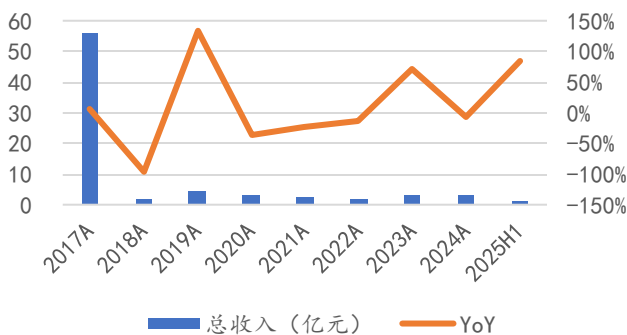
2025H1 公司实现营业总收入 1.50 亿元，同比+84.9%；归母净利润 0.4 亿元，同比+13.4%；对应 ROE（摊薄）为 0.29%，同比+0.02 个百分点。

建元信托过去 17 年的经营数据经历了增长-大幅亏损-扭亏 3 个阶段：2007-2017 年十年间，公司业绩稳步增长，营业总收入从 2007 年的 1.29 亿元增长至 2017 年的 55.92 亿元，CAGR 达 45.8%；归母净利润从 2007 年的 0.08 亿元增长至 2017 年的 36.68 亿元，CAGR 达 85.3%。

2018-2022 年受资本市场波动、资管新规“去杠杆”“去通道”等政策持续推进的影响，公司业绩表现低迷，营业总收入 2018 年为 2.05 亿元，2022 年为 1.95 亿元；归母净利润持续亏损，2018 年亏损 18.32 亿元，2022 年为亏损 10.43 亿元。

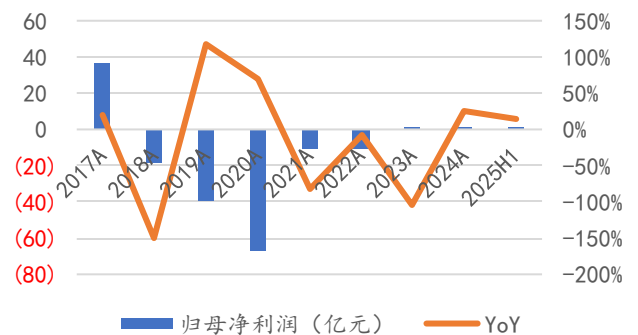
2023 年公司净利润（自 2018 年亏损以来）首次扭亏为盈，实现正盈利 0.42 亿元，较 2022 年提升 10.85 亿元；营业总收入同比+71.5%至 3.34 亿元；对应 ROE（摊薄）为 0.32%，较 2022 年由负转正。2024 年公司实现营业总收入 3.10 亿元，同比有所下降；归母净利润 0.53 亿元，同比+25.2%；对应 ROE（摊薄）为 0.39%，较 2023 年提升 0.07 个百分点。

图 4 建元信托营业总收入及同比增速



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 建元信托净利润及同比增速



资料来源：Wind，华西证券研究所

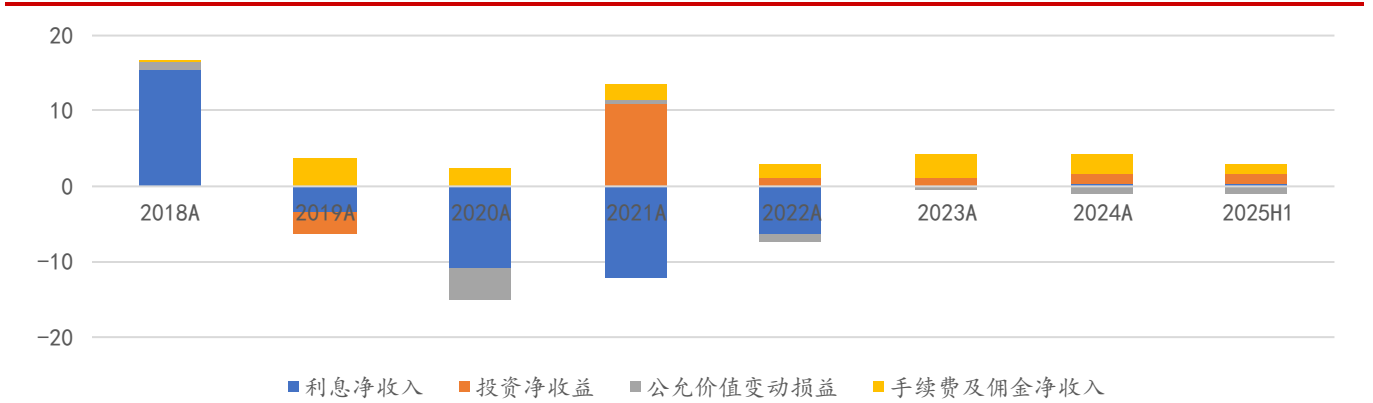
公司的主营业务包括固有业务和信托业务。

2025H1 公司固有业务净收入 0.73 亿元，同比-42.2%。其中利息净收入 0.30 亿元，同比+370.9%；投资净收益 1.46 亿元，同比+368.8%；公允价值变动损益-1.03 亿元，同比减少 1.92 亿元。

公司固有业务 2019-2022 年呈亏损状态，主要系受资本市场波动影响利息收入减少，同时向银行等为公司提供流动性支持的机构付出的利息支出增加。2023 年 1 月，公司非公开发行股票申请获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会通过。基于和解方案，公司与中国信托业保障基金《债务和解协议》相关债务和解失败条款失效，故公司对相关利息自 2023 年 2 月起不再计提，相关有息负债总额及相关利息支出大幅减少，叠加同业存放款项大幅增加带来存款利息增加，推动公司 2023 年以来固有业务利息净收入乃至固有业务整体净收入扭亏为盈。

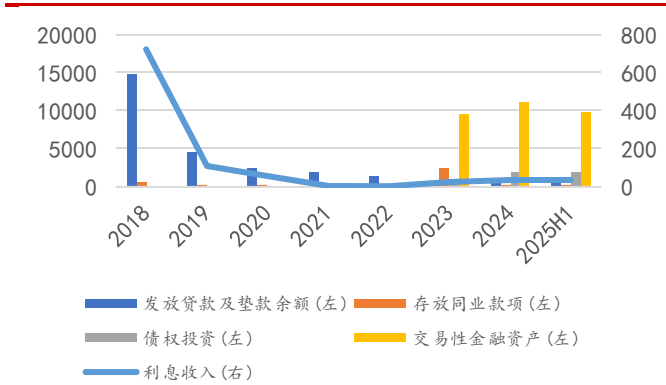
公司信托业务受资本市场波动影响较小，近年来业绩稳定性较好。2025H1 公司信托业务净收入 1.13 亿元，同比+51.6%，占营业净收入的 60.8%，对公司营收具有较好的支撑作用。相应地 2023 年信托业务占整体营业净收入的 83.3%，2024 年占 84.7%。

图 6 公司营业净收入结构（亿元）



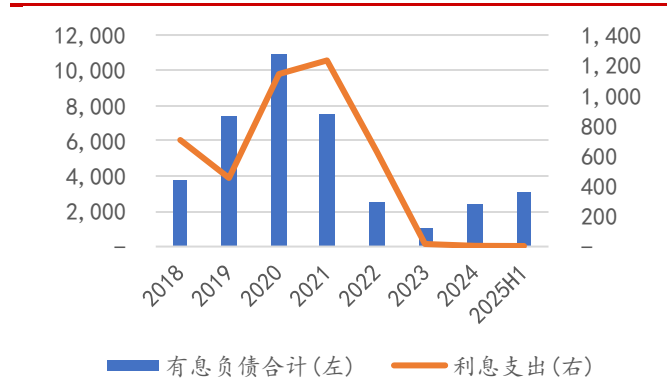
资料来源：Wind，华西证券研究所 *此处营业净收入=固有业务净收入+信托业务净收入=（利息净收入+投资净收益+公允价值变动损益）+手续费及佣金净收入

图 7 公司固有业务-有息资产及利息收入（百万元）



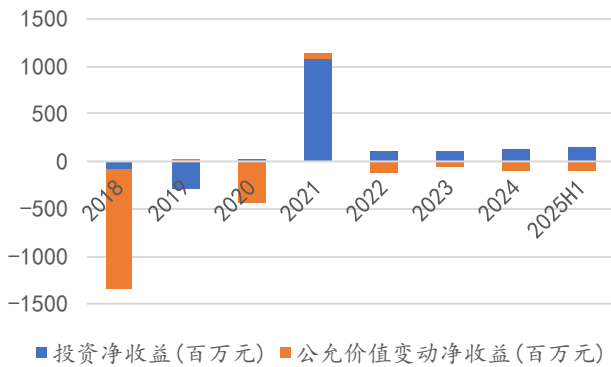
资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 8 公司固有业务-有息负债及利息支出（百万元）



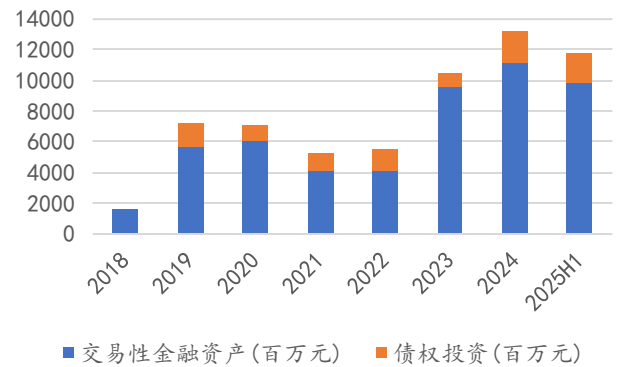
资料来源：公司历年财报，华西证券研究所 *公司的有息负债包括信托业保障基金及同行借款、结构化主体股东及其他单位借款、租赁负债

图 9 公司固有业务-投资收益和公允价值变动损益



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 10 公司交易性金融资产和债权投资规模



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

1.3.公司积极推进信托业务转型及风险化解

近年来公司信托业务收入增速优于同期行业平均。建元信托 2025H1，公司信托业务收入 1.13 亿元，同比+51.6%。截至 2025 年 6 月末，公司管理的信托资产规模达 3,378.91 亿元，较年初增长 33.44%，保持了较好的发展态势。拆分来看，公司信托资产规模企稳且小幅回升，主动管理型仍为业务核心，被动管理型贡献主要增量。

公司的信托业务增速转正始于 2023 年，好于行业整体水平（根据用益信托网，2023 年信托行业平均业务收入同比增速为-19.7%）。2023 年，公司的信托业务收入为 3.05 亿元，同比+59.49%；2024 年，公司信托业务收入 2.73 亿元，同比-10.5%，表现仍好于行业平均收入增速-13.3%。

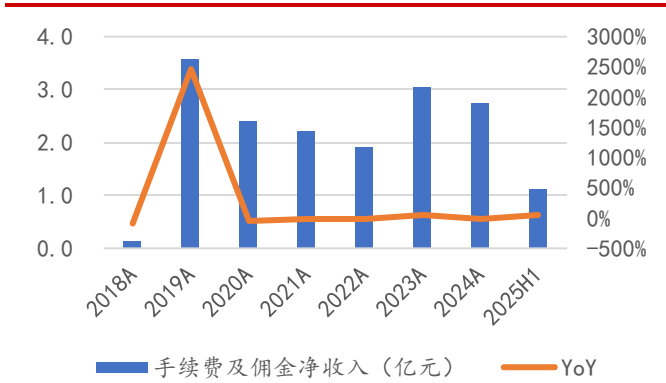
信托业务中分为主动型管理和被动型管理。主动管理信托是指信托公司作为受托人，在信托资产管理过程中发挥主导性作用，承担产品推介、项目筛选、投资决策及实施等主要管理职责，并收取合理信托报酬，并承担主要责任风险的营业性信托业务。被动型管理是信托公司作为受托人，在信托项目的产品设计、客户推介、项目筛选、投资决策等重要环节不承担实质职责，主要承担一般信托事务的执行职责，仅对委托人的决策、指令进行简单的执行，并收取相对较低水平的报酬的信托业务。相较而言，主动管理型信托业务费率高、风险高；被动管理型信托业务费率低，风险低。截至 2024 年末，公司信托资产规模达 2,542 亿元，同比+78.43%，远高于信托行业整体资产规模的增速 19.9%。其中，主动管理型信托资产规模达 1,655 亿元，同比+37.03%，占总规模的 65.11%；被动管理型（均为事务管理类信托）规模为 887 亿元，同比+309.22%，占总规模的 34.89%。

融资类信托规模占比下降，证券投资类及事务管理类信托规模占比逐步提升。按资产功能划分，信托业务可分为融资类信托、投资类信托和事务管理类信托。公司信托管理资产中，融资类信托资产占比由 2022 年的 36.23% 连续下降至 2024 年的 26.57%；证券投资类信托资产/事务管理类信托资产规模占比由 2022 年的 0%/11.74% 连续提升至 2024 年的 8.3%/34.89%。

在公司信托资金运用方面，实业投资占据半壁江山，房地产投资占比仍较高。截至 2024 年末，公司信托资金投向中，实业投资资金规模达 1482.88 亿元，同比+134.0%；投向实业的信托资金占比最高，达 58.3%，同比+13.86 个百分点。投向房地产的信托资金规模为 584.61 亿元，同比+0.2%；投向房地产的信托资金占总信

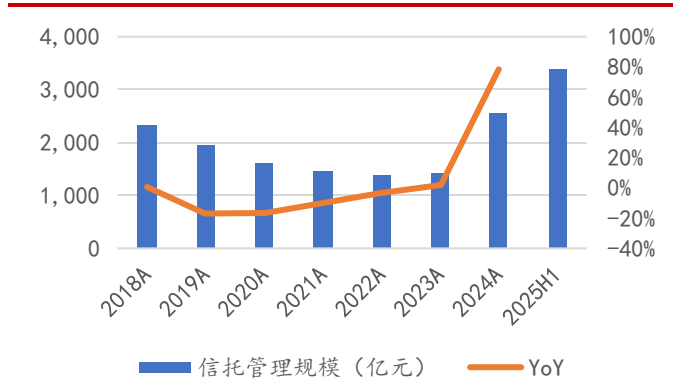
托资金规模的 23.0%，同比-17.94 个百分点。2024 年公司信托资金投向基础产业/证券市场/其他的信托资金规模分别为 74.98/4.83/419.90 亿元，分别同比+7.6%/-48.6%/+226.4%，占比分别为 3.0%/0.2%/16.5%。信托报酬率方面，公司 2024 年加权年化信托报酬率为 0.16%，较 2022/2023 年的 0.02%/0.06%逐年提升，在信托行业转型且激烈竞争导致行业平均信托报酬率连续下行的背景下表现相对较好。

图 11 公司信托业务收入及同比增速



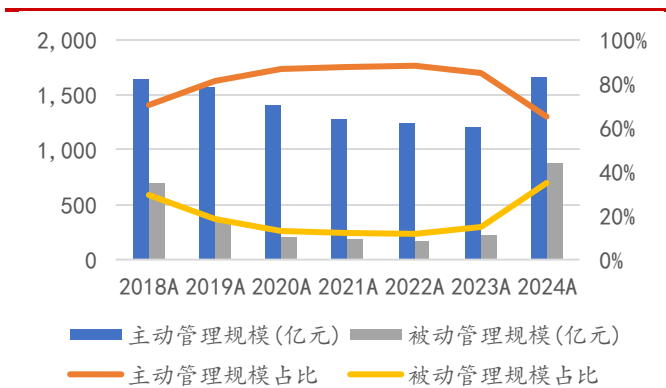
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 公司信托资产规模（期末数）



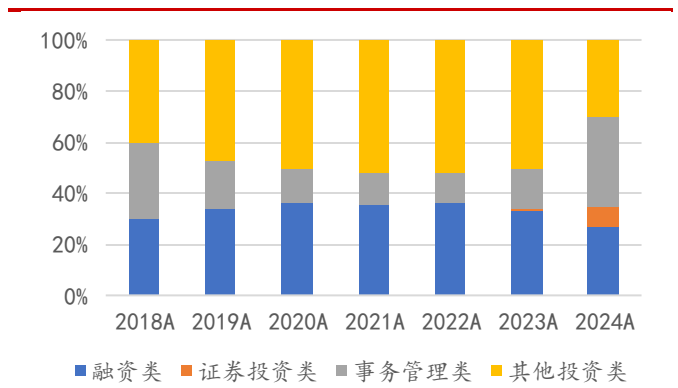
资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 13 公司主动管理及被动管理信托规模及占比



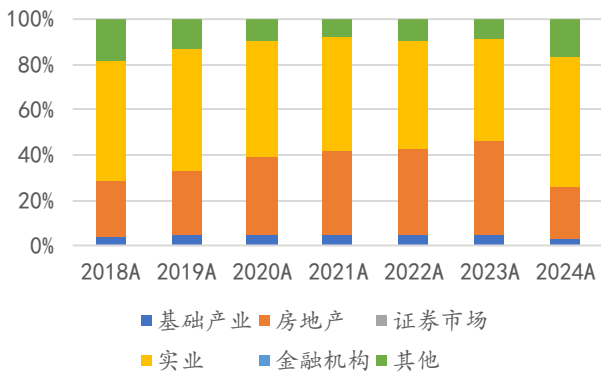
资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 14 公司融资类信托规模占比下降



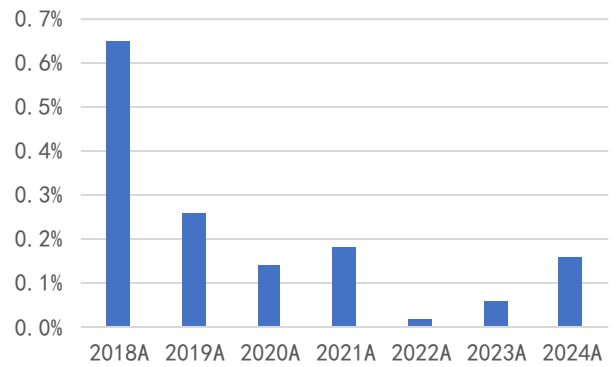
资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 15 公司信托资金投向



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 16 公司加权年化信托报酬率

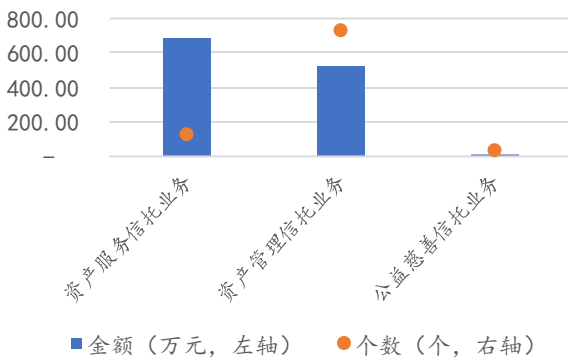


资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

公司积极探索信托新模式。在资产服务信托领域，公司以服务实体经济为宗旨，落地风险处置、担保品、应收款、绿色服务信托等特色化业务；在资产管理信托领域，公司响应信托业转型号召，大力拓展标品业务；在公益慈善信托领域，公司积极履行社会责任，2024 年新增慈善信托项目覆盖教育扶贫、医疗救助、环境保护等领域，以实际行动回馈社会。2024 年公司新增设立信托项目 88 个，对应新增信托规模 1,214.64 亿元。其中新设资产服务信托/资产管理信托/公益慈善信托业务规模分别为 691.39 亿元/523.25 亿元/12 万元，对应项目数量分别为 12/73/3 个。2025 年上半年新增设立信托规模 117 个，对应新增信托规模 1,080.01 亿元，同比+785%。

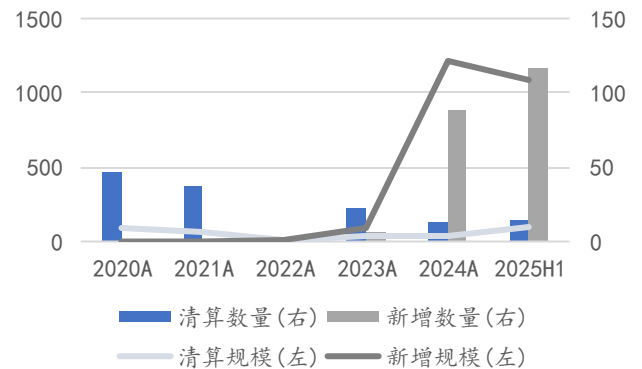
公司推进存量风险资产处理工作。2024 年全年完成清算信托项目 13 个，对应规模 37.51 亿元；2025 年上半年完成清算信托项目 14 个，清算信托规模 97.56 亿元。

图 17 2024 年公司新增信托项目个数及金额



资料来源：公司 2024 年年报，华西证券研究所

图 18 公司清算/新增项目数 (个) 及规模 (亿元)



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

1.4. 风险指标符合监管要求

根据《信托公司净资本管理办法》，金融监管总局对信托公司实行净资本管理，要求信托公司按照各项业务的规模及金融监管总局规定的各项业务的风险资本比例计算风险资本。信托公司应当持续符合净资本不得低于各项风险资本之和的 100% 以及

净资本不得低于净资产的 40% 两项指标。净资本监管已成为信托公司经营风险防控的主要手段，是衡量信托公司实力强弱、风险管理能力高低的重要指标。

公司积极推进风险化解，目前风险指标达到监管要求。截至 2025 年上半年末，建元信托的净资本达 88.02 亿元，净资本/风险资本为 144.17%，净资本/净资产为 62.04%。公司目前已满足净资本监管指标，仍需进一步增资提升竞争和发展实力。公司公告《未来三年资本管理及使用规划（2024 年-2026 年）》披露 2024-2026 年三年的资本规划具体目标：1) 净资本/风险资本 $\geq 110\%$ ；2) 注册资本规模 ≥ 98 亿元；3) 净资本/净资产 $\geq 50\%$ 。其中，2024 年公司资本规划目标已达成。

通过债务和解、资产处置等措施，公司未决诉讼涉诉金额、尚余保底承诺金额呈下降趋势。建元信托未决诉讼主要源于历史保底承诺，公司作为被告和原告的未决案件数量呈下降趋势，反映风险处置成效。截至 2025 年 6 月 30 日，1) 公司作为被告未决诉讼案件 45 宗，涉诉金额为 13.18 亿元。2) 保底承诺相关诉讼，公司提供保底承诺等原因引发诉讼 11 宗，涉诉本金 26.96 亿元。其中，一审未判决的案件涉诉本金 9.09 亿元。公司通过收回兜底文件、达成和解兑付信托利益等方式化解相关风险，尚余一审未判决涉诉本金 5.09 亿元没有落实解决方案。3) 公司作为原告未决诉讼案件 8 宗，涉诉金额为 31.97 亿元。

截至 2020 年 12 月 31 日，公司存在尚未了结的提供保底承诺等事项金额共计 752.76 亿元。公司通过各种方式解决保底承诺等事项，具体包括收回兜底文件、达成和解、兑付信托利益等方面。截至 2025 年 6 月 30 日，尚余保底承诺金额 13.43 亿元，较 2020 年底大幅下降。

表 1 建元信托净资本指标

指标	2025 年上半年末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
净资本（亿元）	88.02	85.16	83.49	-61.79
风险资本（亿元）	61.05	51.84	39.16	40.48
净资产（亿元）	141.87	137.73	131.67	2.28
净资本/风险资本	144.17%	164.27%	213.21%	-152.65%
净资本/净资产	62.04%	61.83%	63.41%	-2705.22%

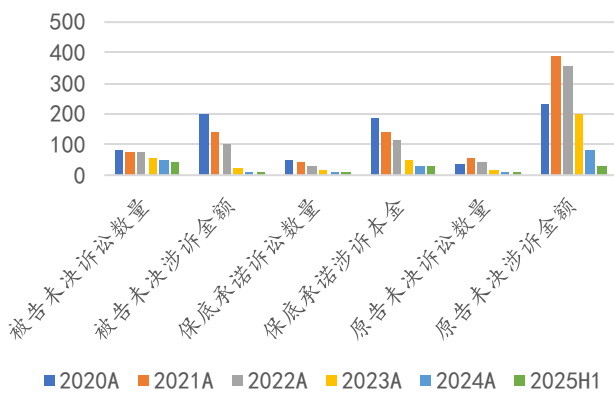
资料来源：Wind，华西证券研究所

表 2 建元信托 2024-2026 年资本规划具体目标

指标	目标值（2024 年）	目标值（2025 年）	目标值（2026 年）
净资本/风险资本	$\geq 110\%$	$\geq 110\%$	$\geq 110\%$
注册资本规模	≥ 98 亿元	≥ 98 亿元	≥ 98 亿元
净资本/净资产	$\geq 50\%$	$\geq 50\%$	$\geq 50\%$

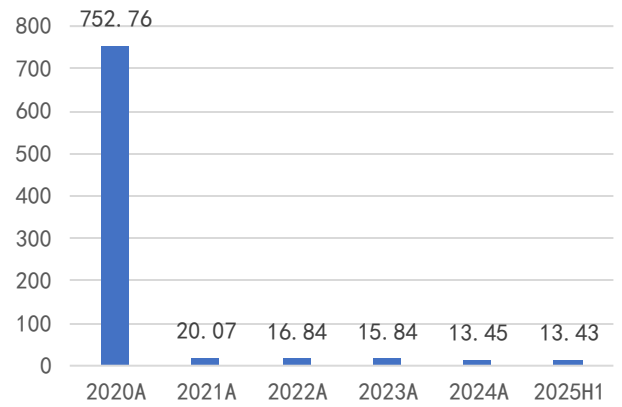
资料来源：公司公告《建元信托股份有限公司未来三年资本管理及使用规划（2024 年-2026 年）》，华西证券研究所

图 19 公司未决诉讼案件数量（宗）和金额（亿元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

图 20 公司尚余对外提供保底承诺金额（亿元）



资料来源：公司历年财报，华西证券研究所

2. 国内信托行业稀缺标的

2.1. 建元信托的发展历程

1987-2004 年：鞍山信托时期。公司前身是鞍山市信托投资股份有限公司，1987 年由中国人民建设银行鞍山市分行、中国工商银行鞍山市分行、鞍山市财政局、鞍山钢铁公司 4 家单位共同出资组建成立。1994 年公司在上海证券交易所上市。在 2003 年之前，鞍山信托控股股东都是鞍山市财政局，在其控股期间，信托行业经历了清理整顿期，加之多种因素拖累，公司利润 2001 年首亏 2.01 亿。2002 年年底，鞍山市财政局将其所持上市公司国家股中的 9082.1956 万股（占比 20%）转让给上海国之杰投资发展有限公司（简称“上海国之杰”），上海国之杰成为公司第一大股东；鞍山市财政局则持有公司 4.6% 的股份。由于鞍山信托存在大量历史负责，连续多年资产负债率超过 70%，且由于接受贷款的企业无力偿还资金等因素，公司账款激增，导致 2003 年、2004 年利润均呈亏损。

2004-2007 年：重组与保壳。鞍山信托 2003 年 3 月获准重新登记，考虑到区域经济发展水平对信托业务的影响，次年，鞍山信托便由鞍山迁至控股股东所在地即上海，公司名称从“鞍山市信托投资股份有限公司”更名为“安信信托投资股份有限公司”，证券简称由“鞍山信托”变为“安信信托”。为解决上市公司的难题，2004 年上海国之杰与公司进行资产置换。2005 年，安信信托归母净利润 576.85 万元，成功摘取了退市风险的帽子。2006 年，安信信托全面启动信托业务，但由于历史遗留问题、信托计划不及预期等因素，全年再次亏损 4351.44 万元。2007 年，安信信托历史问题渐渐解决，信托业务快速发展，当年归母净利润为 767.47 万元，扭亏为盈。

2007-2017 年：受益于信托业发展红利，公司业绩快速扩张。2007 年至 2017 年间，安信信托的归母净利润提升至 36.68 亿元，年复合增速达到 85.3%；营收也从 1.29 亿元增加至 55.92 亿元，年复合增长率达到 45.8%。根据用益信托网，2017 年，安信信托的营业收入在全行业排名第三，净利润全行业排名第二。

2017-2022 年：行业迎来强监管，公司完成重组。2017 年中央推行“房住不炒”政策，房地产融资收紧；2018 年“资管新规”落地，信托行业“刚性兑付”被打破，传统通道业务逐步清理。由于当时安信信托的信托产品大多投向中小地产公司的项目，项目所在区域主要是二三线城市，且大多没有如期完成建设并实现销售，安信信托产品的偿付面临压力。2019 年以来，安信信托因前期信托业务中存在刚兑承诺未能按期兑付，引发大量诉讼。2020 年 5 月，由于连续亏损，安信信托被实施退市风险警示，名称改为*ST 安信。2022 年 8 月底，为执行上海银保监局出具的《审慎监管强制措施决定书》，上海国之杰已分别和上海砥安、中国银行股份签署《股份转让协议》，合计向两家公司转让安信信托 8.5 亿股股份，占公司总股本的 15.54%，转让完成后，公司控股股东上海国之杰持股比例由 50.61% 降至 35.07%。2018-2022 年，公司累计亏损达 147.37 亿元。

因风险化解需要，保障基金于 2019 年起陆续向安信信托提供流动性支持借款，作为增信措施之一，国之杰以其持有的安信信托股份质押给信保基金公司（代保障基金作为质权人），质押股份 14.55 亿股，占安信信托总股本的 26.6%。因安信信托逾期未能偿还借款，通过司法处置等方式，2022 年 9 月信保基金公司获得国之杰持有的安信信托 26.60% 的股份，成为安信信托第一大股东。本次权益变动后，安信信托控股股东国之杰持有公司股份比例由 35.07% 减少至 8.46%。

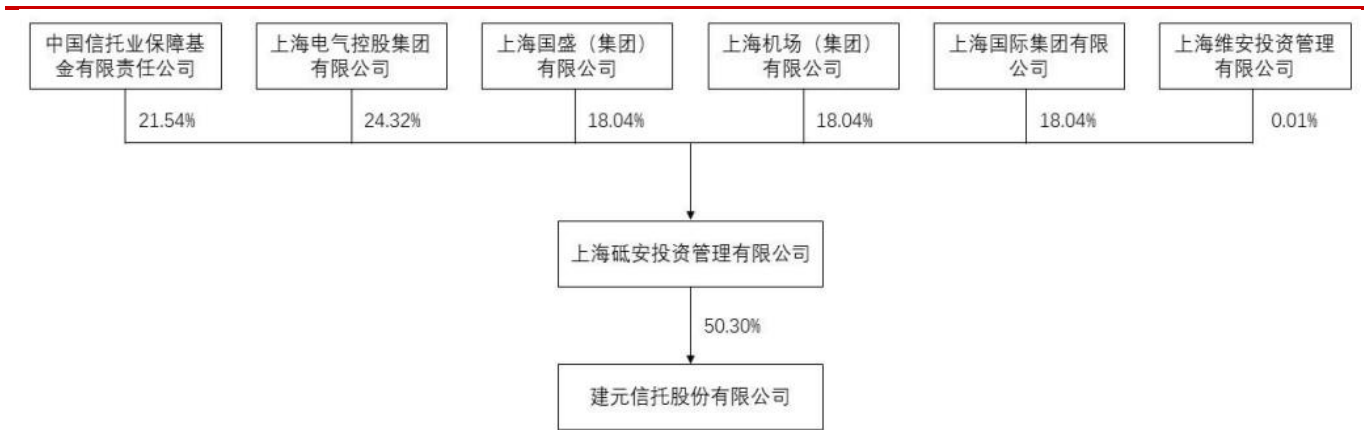
2023 年至今：改名“建元信托”，利润扭亏。2023 年 4 月，公司向特定对象上海砥安发行 43.75 亿股股票，募集资金总额 90.13 亿元，公司股本由 54.69 亿元大幅

提升至 98.44 亿元，上海砥安成为公司控股股东，持股比例由 10.54% 提升至 50.30%；5 月，公司完成了企业名称工商变更登记手续，正式更名为“建元信托股份有限公司”；11 月，公司实现股票摘帽。2023 年至 2025 年上半年公司归母净利润持续保持正盈利，分别为 0.42/0.53/0.40 亿元。

2.2. 股东具备多元化产业及国资背景

上海砥安为公司控股股东，截至 2025 年上半年末对公司持股比例达 50.30%；中国信保基金/中国银行分别持有公司 14.78%/2.75% 的股份。上海砥安的股东主要为国资背景且实力雄厚的产业公司，其中（截至 2024 年末）中国信保基金、上海电气、上海国盛、上海机场、上海国际集团分别持有上海砥安 21.54%、24.32%、18.04%、18.04%、18.04% 的股权。多元化产业及国资背景股东有望为公司带来产业链金融、信银、信保等业务协同机遇。

图 21 公司与控股股东之间股权关系



资料来源：Wind，公司 2024 年年报，华西证券研究所

截至 2025 年上半年末，公司对中国信登、营口银行直接持股比例分别为 2%/4.16%。截至 2024 年末对渤海人寿投资账面净值 0.19 亿元。

表 3 公司参控股公司（截至 2025 年上半年末）

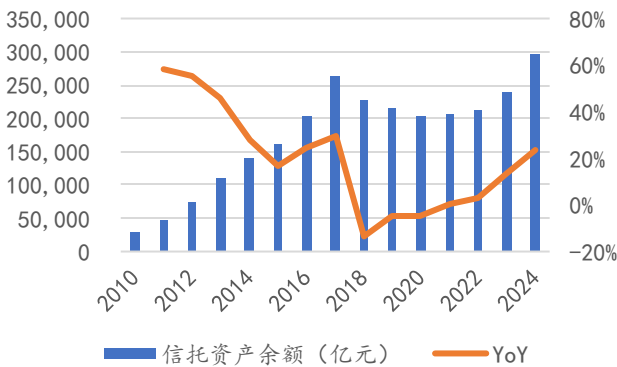
序号	参股子公司	直接持股比例 (%)	主营业务
1	中国信托登记有限责任公司	2.00	提供信托业基础服务的非银行金融机构
2	营口银行股份有限公司	4.1597	总部设于辽宁营口,服务网络覆盖至营口,沈阳,大连,哈尔滨,葫芦岛,鞍山,丹东,盘锦,本溪,辽阳,阜新,锦州等 12 个东北地区主要城市
3	渤海人寿保险股份有限公司	(截至 2024 年末) 对渤海人寿投资账面净值 0.19 亿元	普通型保险,包括人寿保险和年金保险;健康保险;意外伤害保险;分红型保险;万能型保险等人身险业务

资料来源:公司 2025 年半年报及 2024 年年报,华西证券研究所

2.3.信托行业: 规模企稳, 向高质量转型

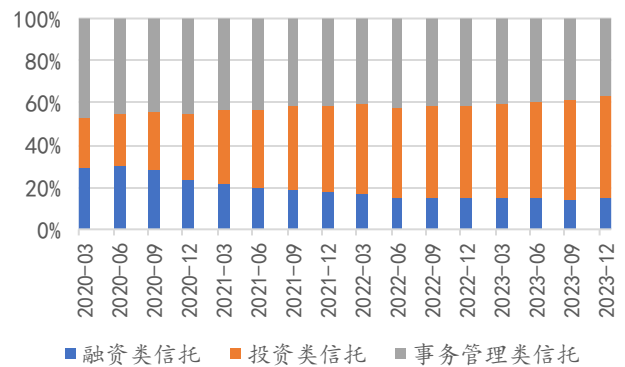
信托业务规模企稳回升, 结构持续调整。根据 Wind 数据, 截至 2024 年末, 信托资产规模余额 29.56 万亿元, 同比增速为 23.55%。2022 年 2 季度以来, 信托资产规模开始企稳回升, 同比增速逆转为正, 至 2024 年末保持正增长, 且增速有逐步加快的趋势, 反映了信托业在资管新规以来的转型工作已取得了明显的成效。从信托功能角度看, 投资类信托步入快速发展阶段, 通道类业务占比的不断下降, 信托业回归主业、服务支持实体经济的转型取得明显成效。截至 2023 年末, 投资类信托规模为 12 万亿元, 占比 48.34%; 融资类信托规模为 3 万亿元, 占比 14.5%; 事务管理类信托规模为 9 万亿元, 占比 37.12%。

图 22 中国信托业资产余额



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 中国信托业资产构成 (按功能划分)



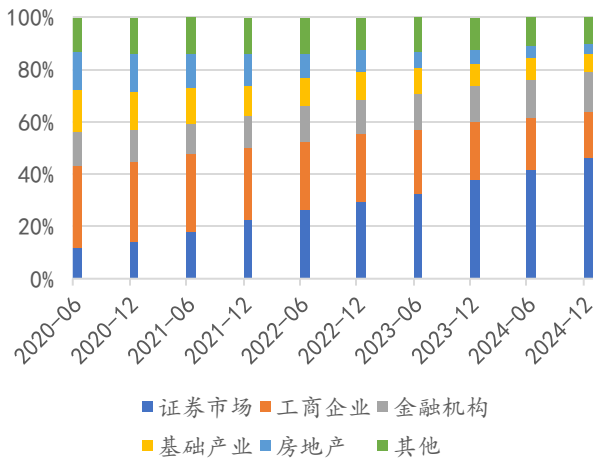
资料来源: Wind, 华西证券研究所

资金信托中, 投向证券市场的规模及占比稳居首位。根据 Wind 数据, 截至 2024 年末, 信托资金投向证券市场 (含股票、基金、债券) 的规模在资金信托中合计占比为 46.17%, 占比同比提升 8.2pp; 投向金融机构/工商企业/基础产业/房地产的规模

在资金信托中占比分别为 14.65%/17.83%/7.20%/3.78%，同比+1.01pp/-3.97pp/-1.53pp/-1.82pp。信托资金运用方式持续调整，信托贷款规模占比持续走低、交易性金融资产占比持续上升。截至 2024 年末，信托贷款规模在资金信托总规模中占比 15.88%，同比下降 3.26pp；交易性金融资产投资规模在资金信托总规模中占比为 63.28%，同比上升 3.18pp。同时，信托公司也在积极探索长期股权投资、债权投资、同业存放、买入返售等多样化的金融工具运用。

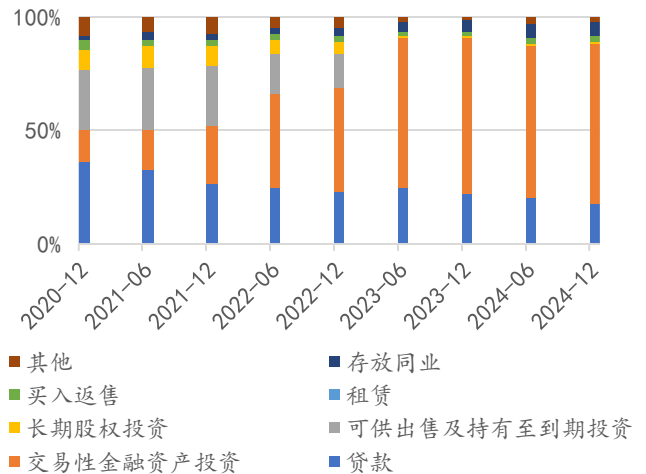
伴随行业调整，信托收入和报酬率承压。根据用益信托网，信托业务方面，整体来看，2024 年 57 家信托公司平均实现信托收入 442.53 亿元，同比下降 13.3%，在营业收入中占比达 70%，较 2023 年提升了 4.24 个百分点；报酬率方面，根据“信托业务收入/信托资产规模年末年初均值”估算信托报酬率，2024 年 57 家信托公司整体信托报酬率约 0.18%，较 2021/2022/2023 年的信托报酬率 0.43%/0.34%/0.25% 连续下行。整体信托收入和报酬率均呈现下行趋势，根据用益信托网，主要原因或在于伴随行业的转型深化，信托报酬率相对较高的传统业务正在逐渐退出历史舞台；而作为信托公司转型重要方向的服务类及标品资管类信托业务模式，信托报酬率相对较低。

图 24 资金信托余额结构（按投向）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 资金信托余额结构（按运用方式）



资料来源：Wind，华西证券研究所

资管新规促进信托行业进入新的发展阶段，高质量发展成为趋势。自 2018 年资管新规发布以来，包括信托在内的资管产品刚性兑付被打破，在没有刚兑吸引客户的背景下，资产管理与财富管理双轮驱动成为多数信托公司的选择，信托业走在回归本源的道路上。2023 年 3 月《关于规范信托公司信托业务分类的通知》、2023 年 11 月《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》、2025 年 1 月《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若干意见》等政策文件陆续出台，为信托公司展业划定了统一标准，推动信托公司逐步走向差异化发展之路（包括家族/家庭等财富管理、服务信托、绿色信托、慈善信托等细分道路），同时推动信托业回归本源、全面加强准入管理和持续监管。此外，在当前数字经济的背景下，信托业数字化转型已是大势所趋，但仍存在认知、顶层规划、基础能力、应用能力、保障能力不足等问题，未来一段时间内行业的数字化建设将在信托公司及监管主体的努力下得到持续发展。

信托行业作为中国金融体系的四大支柱之一（与银行、证券、保险并列），在**经济发展和信贷投放中发挥关键作用**。信托行业横跨信贷市场、资本市场和实体经济，提供多元化金融服务，支持实体经济转型升级。通过资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托等本源业务，帮助企业优化资源配置、推动技术创新和绿色发展，从而促进国家战略领域的投资增长。在经济高质量发展中，信托服务满足居民财富管理、传承需求，提升消费能力，内需扩大。例如，信贷资产证券化业务中，信托作为受托机构，发行并管理产品，盘活信贷存量，提升流动性，支撑企业融资需求。在信贷投放方面，信托行业补充传统银行信贷，尤其在非标融资领域。同时，信托服务地方经济，加强中小企业普惠融资，贡献信贷增量。

3. 盈利预测与投资建议

公司持续推进信托业务转型和风险化解，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 326.46/ 340.81/ 360.86 百万元，分别同比增长 5.20%/ 4.39%/ 5.88%；归母净利润分别为 60.09/ 61.53/ 62.33 百万元，分别同比增长 13.03%/ 2.40%/ 1.30%；EPS 分别为 0.01/ 0.01/ 0.01 元。2025 年 8 月 21 日收盘价为 3.08 元，对应 2025-2027 年 PB 分别为 2.12/ 2.12/ 2.11 倍。

考虑到房地产行业对于居民资产负债表和消费能力的影响，信托行业有望在支持房地产稳健发展的过程中发挥作用。2024 年建元信托在信托行业处在中下游位置（根据信托圈内人公众号数据，2024 年在行业内已公布年报的 57 家公司中，公司信托资产规模排名第 32 位），是比较稀缺的 A 股信托标的，我们首次覆盖给予“中性”评级。

表 4 可比公司经营数据

公司简称	信托资产规模 (亿元)		归母净利润 (亿元)		营业收入 (亿元)		BPS (元/股)		PB	
	2023A	2024A	2023A	2024A	2023A	2024A	2023A	2024A	2023A	2024A
华润信托	25984.97	26782.29	15.55	15.24	35.57	29.12	2.69	2.83	-	-
中信信托	20593.35	26244.05	26.28	26.53	49.76	53.79	3.47	3.58	-	-
五矿信托	7304.03	6885.43	11.90	-9.54	28.93	-3.24	1.81	1.74	-	-
陕国投	5318.25	5999.76	10.82	13.61	28.13	29.28	3.34	3.50	1.13	1.07
建元信托	1424.51	2541.79	0.42	0.53	3.34	3.1	1.33	1.39	2.32	2.21

资料来源：各公司 2023-2024 年年报，Wind，华西证券研究所 注：非上市公司“华润信托”、“中信信托”、“五矿信托”的 BPS 是通过“所有者权益除以实收资本”计算得来

4. 风险提示

业务转型不及预期。公司业务转型进度不及预期将拖累公司业绩表现。

资本市场大幅波动。公司投资收益受资本市场波动影响。

诉讼风险。诉讼资金冻结及赔偿支出将影响公司利润。

监管趋严风险。监管政策趋严将影响公司经营环境，进而影响公司业绩。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,447.84	402.12	428.26	456.09	485.74	营业总收入	194.87	334.23	310.33	326.46	340.81	360.86
交易性金融资产	9,546.37	11,184.81	11,911.82	12,686.09	13,510.69	营业总成本	818.62	200.74	256.27	263.93	275.04	291.18
应收票据及应收账款	453.15	226.65	241.38	257.07	273.78	营业税金及附加	4.00	3.68	7.36	7.74	8.08	8.56
预付款项		0.03	0.03	0.03	0.04	管理费用	186.72	184.55	239.29	251.73	262.79	278.26
其他应收款	300.16	280.57	298.81	318.23	338.91	信用减值损失	-234.31	46.34	92.55	-	-	-
买入返售金融资产	98.05	223.99	238.55	254.06	270.57	投资净收益	107.21	99.54	129.62	100.00	102.00	104.04
其他流动资产	189.25	186.49	198.61	211.52	225.27	营业利润	-874.29	270.74	168.90	175.74	180.32	183.66
流动资产合计	13,034.83	12,504.66	13,317.46	14,183.10	15,105.00	利润总额	-1,586.11	17.78	31.48	35.58	37.36	37.84
发放贷款及垫款	722.20	722.20	769.14	819.14	872.38	所得税	-542.68	-24.39	-20.37	-23.03	-24.17	-24.49
债权投资	988.49	2,021.44	2,152.83	2,292.77	2,441.80	净利润	-1,043.43	42.18	51.85	58.61	61.53	62.33
其他权益工具投资	165.83	1,388.16	1,478.39	1,574.49	1,676.83	归属于母公司净利润	-1,042.83	42.48	53.16	60.09	61.53	62.33
固定资产	5.35	9.02	9.61	10.23	10.90	主要财务指标	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
非流动资产合计	9,254.03	11,373.40	12,112.67	12,899.99	13,738.49	成长能力						
资产总计	22,288.86	23,878.06	25,430.13	27,083.09	28,843.49	营业收入增长率 (%)	-13.27	71.51	-7.15	5.20	4.39	5.88
交易性金融负债	825.11	923.26	1,082.96	1,244.81	1,410.31	净利润增长率 (%)	-7.6%	扭亏	25.14	13.03	2.40	1.30
应付票据及应付账款	200.96	106.88	125.37	144.10	163.26	盈利能力						
预收款项	19.77	19.77	23.19	26.66	30.20	总资产收益率ROA (%)	-4.68	0.19	0.22	0.23	0.23	0.22
流动负债合计	8,281.84	9,471.34	11,109.65	12,769.95	14,467.82	净资产收益率ROE (%)	-7.97	0.32	0.39	0.44	0.45	0.46
非流动负债合计	210.39	5.92	6.94	7.98	9.04	每股指标 (元)						
负债合计	8,492.23	9,477.26	11,116.59	12,777.93	14,476.87	每股收益	-0.11	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
股本	9,844.45	9,844.45	9,844.45	9,844.45	9,844.45	每股净资产	1.40	1.40	1.46	1.45	1.45	1.46
归母所有者权益	13,090.50	13,695.98	13,612.98	13,605.02	13,663.47	估值分析						
股东权益合计	13,796.63	14,400.81	14,313.54	14,305.17	14,366.63	PE	-29.08	713.77	570.37	504.60	492.78	486.46
负债和股东权益合计	22,288.86	23,878.06	25,430.13	27,083.09	28,843.49	PB	2.20	2.20	2.11	2.12	2.12	2.11

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。