

2008 年信托公司年报分析之三：自营业务篇

单位：百瑞信托研究发展中心
博士后科研工作站
研究员：罗靖 高志杰 程磊
电话：0371-63581566
地址：郑州市金水路 24 号润华
商务花园 D 座
邮编：450012
日期：2009 年 6 月 25 日
网址：www.brxt.net

本期百瑞观点：

- ◇ 受证券市场影响，信托公司自营业务收入及占比较 07 年均大幅下降；
- ◇ 行业自营业务收入相差悬殊，集中度较高；
- ◇ 信托行业自营业务收益率偏低；
- ◇ 股权投资和证券投资是信托行业自营业务的主要收入来源；
- ◇ 通过信托“新两规”在政策层面的引导，大部分信托公司已经建立了以金融股权投资和证券投资为主的盈利模式，并为其带来了丰厚的收益；
- ◇ 利息类收入难以成为信托公司的主要盈利来源；
- ◇ 贷款客户集中度较高，部分信托公司贷款业务逾期情况严重；
- ◇ 长期股权投资收益率相差较大；
- ◇ 行业不良资产比率较高，贷款逾期是主要原因。

2008 年信托公司年报分析之三：自营业务篇

百瑞信托研究发展中心 博士后科研工作站

从政策层面，信托“新两规”规定：“信托公司固有业务项下可以开展存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资等业务。投资业务限定为金融类公司股权投资、金融产品投资和自用固定资产投资。信托公司不得以固有财产进行实业投资，但中国银行业监督管理委员会另有规定的除外。”上述规定充分表明了监管部门对信托公司自营业务的监管导向——鼓励进行金融股权投资和金融产品投资。为了检验信托公司自营业务与政策导向的适应度，本文将重点对金融股权投资和金融产品投资进行分析。

一、信托公司自营业务收入状况分析

（一）受证券市场影响，信托公司自营业务收入及占比较 07 年均有大幅下降

根据 51 家信托公司披露的年报，2008 年 51 家信托公司共实现自营业务收入 86 亿元，行业平均数为 1.69 亿元，中位数为 0.76 亿元。与 2007 年相比，信托行业自营业务收入下降了 94 亿元，降幅达 52%，平均值和中位数较 07 年的 3.6 亿元和 1.8 亿元均有大幅下降。

2007 年自营业务收入在信托行业总收入中占比为 78.03%，2008 年下降至 48.95%，降低了 29 个百分点。一方面，一些信托公司根据“新两规”的导向，回归信托主业，从而使信托业务收入占比得到提升；另一方面，证券市场持续调整，信托公司自营业务中证券投资受到较大影响，导致自营业务收入大幅下降，对总收入的贡献随之降低。（注：本文中采用的均为母公司财务指标）

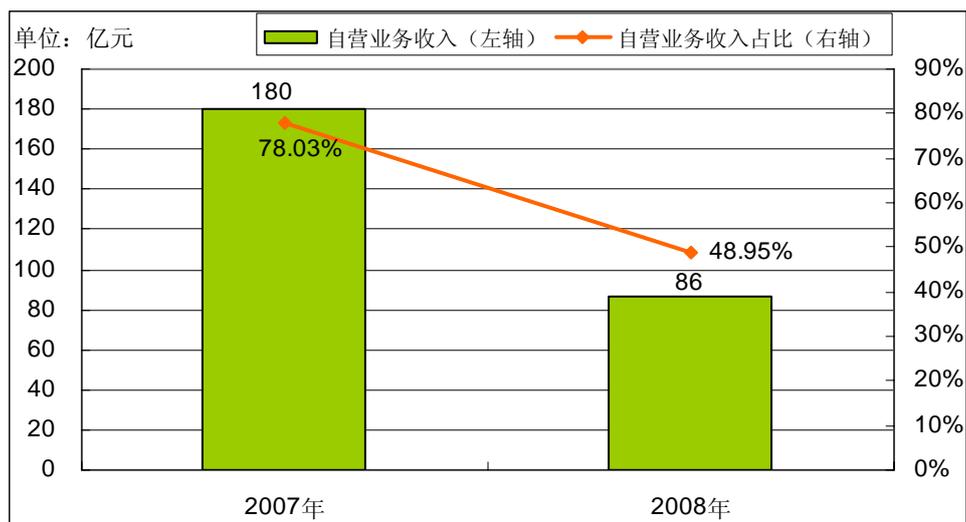


图1 近两年信托行业自营业务及占比对比图

(二) 各信托公司自营业务收入相差悬殊，集中度较高

从具体信托公司看，自营业务收入最高的是平安信托，达 13.54 亿元；最低的是交银国际信托，亏损 0.72 亿元。2007 年，自营业务收入最高的是深圳国投，为 24.5 亿元；最低的是海协信托，仅 185 万元。通过近两年的对比，可以看到信托公司自营业务收入相差悬殊，并且差距有进一步增大的趋势。

表1 2008年自营业务收入排名前10位

序号	信托公司	自营业务收入 (亿元)
1	平安信托	13.54
2	华润信托	7.48
3	中诚信托	6.62
4	中信信托	6.21
5	重庆信托	3.73
6	中泰信托	3.57
7	国投信托	3.46
8	天津信托	3.46
9	北京信托	3.23
10	外贸信托	3.02
	合计	54.34

表2 2008年自营业务收入排名后10位

序号	信托公司	自营业务收入 (亿元)
1	交银国际信托	-0.72
2	华宝信托	-0.58
3	山西信托	-0.49
4	新华信托	0.05
5	爱建信托	0.14
6	安信信托	0.14
7	西藏信托	0.22
8	渤海信托	0.22
9	苏州信托	0.25
10	湖南信托	0.26
	合计	-0.50

2008 年信托公司自营业务收入的行业平均数为 1.69 亿元，高于行业平均数的信托公司有 18 家，低于行业平均数的信托公司有 33 家。自营业务收入的行业集中度如下表所示：

表 3 自营业务收入行业集中度

	年度	CR4	CR8	CR10
自营业务收入	2007	34.09%	52.48%	59.40%
	2008	39.32%	55.85%	63.11%

注：CRn 表示前 n 家公司占行业整体规模的比例。

从上表可以看出，2008 年，自营业务收入排名前 4 位的信托公司（平安信托、华润信托、中诚信托、中信信托）占比达到了 39.32%；前 8 位的信托公司占比为 55.85%，超过了一半的份额；前 10 位的信托公司占比为 63.11%，超过行业自营业务收入的六成。纵向来看，自营业务收入的行业集中度呈增长态势，2008 年的 CR4、CR8、CR10 较 2007 年均有增加。由此可见，信托公司自营业务两极化趋势愈加明显。

表 4 自营业务收入排名前 10 位的信托公司收入结构表

信托公司	股权投资收入	证券投资收入	利息类收入	租赁业务收入	其他收入
平安信托	17.12%	80.17%	0.11%	0	2.60%
华润信托	79.58%	11.89%	2.73%	0	5.81%
中诚信托	99.35%	-16.77%	8.08%	0	9.34%
中信信托	3.70%	48.79%	47.56%	0	-0.05%
重庆信托	69.27%	-3.67%	21.16%	0	13.24%
中泰信托	95.16%	0.84%	2.93%	0	1.07%
国投信托	37.97%	38.53%	4.46%	0	19.04%
天津信托	31.91%	48.18%	5.62%	1.50%	12.80%
北京信托	43.50%	43.29%	9.56%	0	3.65%
外贸信托	53.24%	24.36%	7.03%	0.95%	14.41%

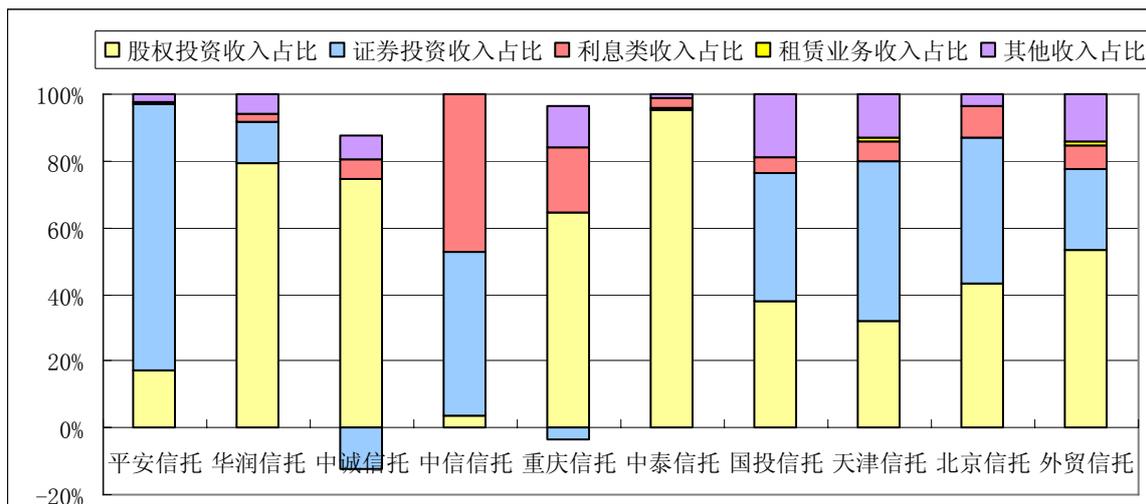


图2 自营业务收入排名前10位的信托公司收入结构对比图

从上表可以看到，自营业务收入排名前10位的信托公司最重要的收入来源是股权投资和证券投资。其中，华润信托、中诚信托、重庆信托、中泰信托、外贸信托五家信托公司主要依赖于股权投资收入，占比均超过50%；而平安信托则主要来源于证券投资收入，占比达80.17%。也有一些信托公司前两大收入来源非常接近，如中信信托的证券投资收入和利息类收入，国投信托、天津信托、北京信托的股权投资和证券投资收入均较为接近，反映了部分信托公司两类业务发展比较均衡的情况。

需要注意的是，2008年自营业务收入排在前10位的信托公司中，中诚信托、重庆信托的证券投资收入显示为亏损。在证券市场下行的行情下，信托公司自营资产的证券投资出现了冰火两重天的局面，投资管理能力的不同、投资策略的差异必将使信托公司走向相反的结果。

（三）自营业务收益率偏低

由于各家信托公司净资产差别较大，为了进一步了解各信托公司自营业务实际收益水平，我们根据自营业务收入和平均净资产计算信托公司的自营业务收益率。从该指标来看，08年50家信托公司自营业务平均收益率为10.7%，中位数为9.83%；自营业务收益率最高的信托公司为中泰信托，达36.9%。超过20%的信托公司共有6家；10%以上的信托公司共有23家；5%以下的信托公司有12家，其中有3家为负值。该项指标的前10名和后10名如下表所示。

表 5 2008 年自营业务收入率排名前 10 位

序号	信托公司	自营业务收入率
1	中泰信托	36.90%
2	西部信托	30.83%
3	中诚信托	21.32%
4	国投信托	21.21%
5	天津信托	20.68%
6	中信信托	20.55%
7	厦门信托	19.07%
8	外贸信托	17.70%
9	东莞信托	17.20%
10	北京信托	17.00%

表 6 2008 年自营业务收入率排名后 10 位

序号	信托公司	自营业务收入率
1	交银国际信托	-5.91%
2	山西信托	-4.38%
3	华宝信托	-2.50%
4	新华信托	0.80%
5	国联信托	3.59%
6	中原信托	3.64%
7	华融信托	3.82%
8	渤海信托	3.83%
9	西藏信托	4.11%
10	苏州信托	4.39%

二、自营业务收入结构分析

(一) 股权投资和证券投资是信托行业自营业务的主要收入来源

根据 50 家公布收入结构的信托公司（不包括爱建信托）年报数据，从信托行业角度，对自营业务收入贡献最大的是股权投资收入和证券投资收入，两项投资收入占比合计达 80.7%，金额达 69.5 亿元。2007 年股权投资收入和证券投资收入占比达 81.17%，主要收入来源及占比与 2007 年保持一致。

表 7 信托行业自营业务各类收入及占比情况表

收入类型	2007 年		2008 年	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
股权投资	79.26	44.04%	44.39	51.64%
证券投资	66.82	37.13%	24.96	29.03%
利息类	12.99	7.22%	12.59	14.64%
租赁业务	0.79	0.44%	0.28	0.33%
其他收入	20.11	11.17%	3.60	4.19%
自营业务收入合计	179.97	100.00%	85.97	100.00%

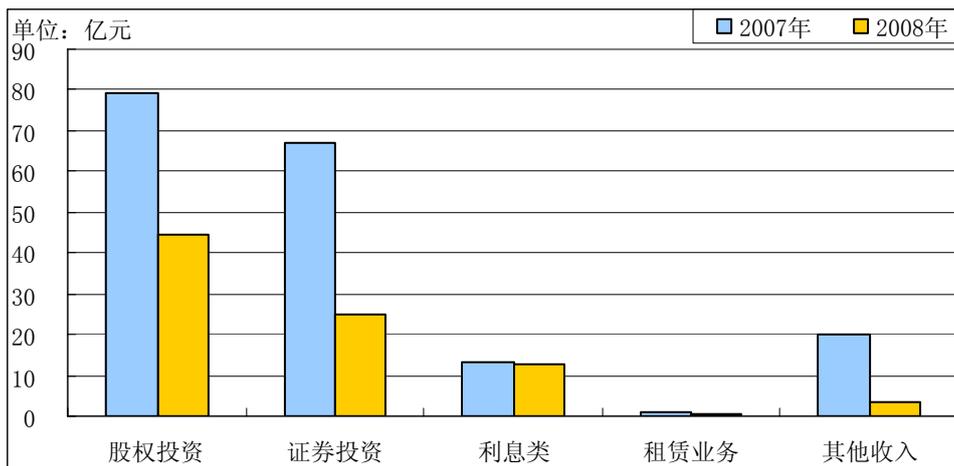


图 3 近两年信托行业自营业务各类收入对比图

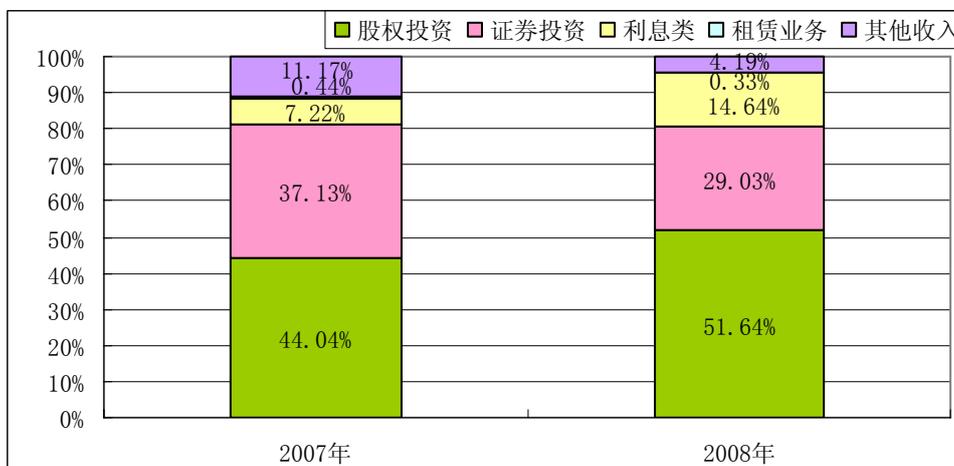


图 4 近两年信托行业自营业务各类收入占比情况图

(二) 从长期股权看信托公司战略架构

信托“新两规”中要求：“信托公司不得以固有财产进行实业投资”，2008 年信托公司掀起了一轮参股金融机构的热潮。从 51 家信托公司年报中披露的前三或前五名自营长期股权投资情况来看，有 44 家信托公司分别对银行、证券公司、基金公司或期货等一家或多家金融机构进行了股权投资，是 2008 年信托公司自营业务收入的重要来源。

1. 31 家信托公司参股 32 家证券公司，较 07 年呈上升趋势

年报数据显示，证券公司是信托公司参股最多的金融机构，有 31 家信托公司共参股或者控股了 32 家证券公司，并有 15 家信托公司披露了 2008 年投资收益合计 17.65 亿元。

2008 年，信托公司参股证券公司情况如下：华宝信托持有华宝证券 99.9% 的股权；平安信托持有平安证券 86.8% 的股权和福建兴业证券 0.5% 的股权，08 年投资收益为 2.3 亿元；华信信托持有大通证券 34.74% 的股权，08 年投资收益为 2429 万元；上海国际信托持有上海证券 33.33% 的股权和申银万国证券 2.74% 的股权；华润深国投持有国信证券 30% 的股权，08 年投资收益为 5.96 亿元；此外，还有国联信托、江西信托、国元信托、西部信托、国投信托、北京信托、东莞信托等信托公司参股证券公司。详见下表：

表 8 信托公司参股证券公司一览

信托公司	参股的证券公司名称	占被投资企业权益的比例	投资收益（万元）
华宝信托	华宝证券	99.922%	
平安信托	平安证券	86.8%	23182
	福建兴业证券	0.5%	
华信信托	大通证券	34.74%	2429
上海信托	上海证券	33.33%	
	申银万国证券	2.74%	2207
西藏信托	西藏证券	30%	
华润信托	国信证券	30%	59557
国联信托	国联证券	26.8%	1292
江西信托	国盛证券	25.55%	5411
吉林信托	东北证券	23.04%	
国元信托	国元证券	21.04%	10961
西部信托	西部证券	20%	17513
国投信托	红塔证券	18.75%	8260
中诚信托	国都证券	15.35%	713
外贸信托	太平洋证券	10%	
北京信托	国都证券	9.9%	14031
中融信托	江海证券	8.9%	
华宸信托	恒泰证券	8.56%	
山东信托	民生证券	6.96%	
重庆信托	西南证券	6.93%	
华融信托	新疆证券	4.65%	已停业

东莞信托	东莞证券	4.6%	19841
中原信托	新时代证券	4.21%	
中泰信托	联合证券	3.924%	9417.6
苏州信托	东吴证券	3.54%	850
英大信托	英大证券	3.33%	
兴泰信托	华安证券	1.36%	
	国元证券	0.55%	
天津信托	渤海证券	1.1%	
山西信托	山西证券	1%	
渤海信托	招商证券	0.66%	830
中海信托	信达证券	0.6%	
新华信托	华夏证券	0.4%	

2. 19 家信托公司参股 20 家基金公司，持股情况总体较为稳定

除了证券公司以外，基金公司是信托公司进行金融股权投资的第二大领域，有 19 家信托公司参股 20 家基金公司，有 13 家信托公司披露了 08 年的投资收益合计 13.3 亿元。

2008 年，信托公司参股基金公司情况如下：中铁信托持有宝盈基金 75% 的股权；国投信托持有国投瑞银 51% 的股权，投资收益为 4896 万元；华宝信托持有华宝兴业基金 51% 股权，投资收益 1.2 亿元；中泰信托持有大成基金 48% 的股权，投资收益 21800 万元；上海信托持有上投摩根 51% 的股权和华安基金 20% 的股权；外贸信托参股诺安基金 40%，投资收益 13409 万元，同时参股宝盈基金 25%，投资收益 2248 万元；厦门信托参股南方基金 15%，投资收益 11250 万元；此外，还有山西信托、中信信托、新华信托、中海信托、吉林信托等信托公司参股基金公司。详见下表：

表 9 信托公司参股基金公司一览

信托公司	企业名称	占比	投资收益（万元）
中铁信托	宝盈基金	75%	
国投信托	国投瑞银基金	51%	4896
华宝信托	华宝兴业基金	51%	11967
山西信托	汇丰晋信基金	51%	
上海信托	上投摩根	51%	
	华安基金	20%	2000

中信信托	信诚基金	49%	1499
天津信托	天弘基金	48%	-400
新华信托	新世纪基金	48%	
中泰信托	大成基金	48%	21800
中海信托	中海基金	46.92%	
吉林信托	天治基金	46.15%	
山东信托	泰信基金	45%	
	富国基金	16.68%	4215
外贸信托	诺安基金	40%	13409
	宝盈基金	25%	2248
中诚信托	嘉实基金	40%	28599
重庆信托	益民基金	30%	966
粤财信托	易方达基金	25%	23473
中原信托	长城基金	17.65%	3420
北方信托	长城基金	17.65%	3420
厦门信托	南方基金	15%	11250

3. 16 家信托公司参股了 20 家存款性金融机构

除证券公司和基金公司外，存款性金融机构也是信托公司金融股权投资的重要方面。年报数据显示，有 16 家信托公司参股了 20 家商业银行、农村合作银行等存款性金融机构。其中，江苏信托持有江苏银行 11.6% 的股权，投资收益 25759 万元；重庆信托持有重庆三峡银行 34.8% 的股份，投资收益 3850 万元；上海信托持有浦发银行 7.3% 的股权，投资收益 5077 万元；参股存款性金融机构的信托公司还包括国元信托、国联信托、平安信托、百瑞信托、兴泰信托等信托公司。从持有股权份额上看，信托公司对商业银行等存款性金融机构的热衷程度远不及证券公司和基金公司。

表 10 信托公司参股存款性金融机构一览

信托公司	企业名称	占比	投资收益（万元）
重庆信托	重庆三峡银行	34.79%	3850
	重庆银行	0.01%	
国元信托	安徽桐城农村合作银行	15%	
	安徽天长农村合作银行	10%	

	安徽凤阳利民村镇银行	10%	
	铜陵铜都农村合作银行	10%	
江苏信托	江苏银行	11.59%	25759
国联信托	江苏锡洲农村商业银行	10%	
平安信托	台州市商行	9.90%	
上海信托	上海浦东发展银行	7.29%	5077
百瑞信托	郑州市商业银行	5.77%	38
华信信托	大连银行	5.06%	750
北方信托	天津滨海农村商业银行	3.02%	
兴泰信托	徽商银行	2.56%	1540
吉林信托	吉林银行	1.88%	
甘肃信托	兰州银行	1.65%	
苏州信托	江苏银行	0.58%	361
山西信托	太原市商业银行	0.56%	229
华宸信托	呼和浩特商业银行	0.14%	4
东莞信托	广东发展银行	0.06%	

4. 6 家信托公司分别持有 6 家期货公司股权

从年报上看，2008 年共有 6 家信托公司参股期货公司，详见下表。其中，东莞信托持有东莞华联期货 44% 的股权、华信信托持有良运期货 19% 的股权、吉林信托持有天富期货 100% 股权、外贸信托持有冠通期货 48.72% 的股权、广东粤财信托参股万达期货持股 20%、英大信托参股鲁能金穗期货持股 19.05%。随着近两年期货行业突飞猛进的发展，越来越多的信托公司开始对期货公司进行关注，期货公司有望成为信托公司下一个收购热点。

表 11 信托公司参股期货公司一览

信托公司	企业名称	占比	投资收益（万元）
东莞信托	东莞市华联期货	44%	40.67
华信信托	大连良运期货	19%	
吉林信托	天富期货	100%	
外贸信托	冠通期货	48.72%	216
粤财信托	河南万达期货	20%	
英大信托	鲁能金穗期货	19.05%	

综上，从年报上看，金融股权投资已成为信托公司长期股权投资的重要领域，不仅符合监管政策导向，而且为信托公司带来丰厚的投资收益，最重要的是，还能成为信托公司业务发展的带来人才、客户、项目等相关资源，是非常重要的战略投资。从资本金管理的角度看，金融股权投资，能够平衡未上市股权投资、二级市场股票投资、债券投资和自营贷款的比例，有效改善自有资金投资组合。

从具体信托公司来看，大部分信托公司都已参股至少一家金融机构，最为典型的是吉林信托，同时持有吉林银行（1.88%）、东北证券（23.04%）、天治基金（46%）、天富期货（100%）的股权；东莞信托、华信信托、山西信托、外贸信托、上海信托、重庆信托等信托公司已同时持有银行、证券、基金、期货中三类金融机构股权；北方信托、国投信托、国元信托、华宝信托、华宸信托、平安信托、山东信托、粤财信托、中原信托、兴泰信托、国联信托、中诚信托、苏州信托、天津信托、新华信托、英大信托、中海信托、中泰信托 18 家信托公司持有两类金融机构股权。

在进行金融股权投资的信托公司中，部分信托公司所持有的证券公司和存款性金融机构股权非常低，经过对比信托公司金融股权投资占被投资企业权益的比例，可以看到，持股低于 6% 的信托公司基本不具有所投资企业的控制权，相应的投资收益也相当低，股权价值和投资意义上都将大打折扣。

（三）从各信托公司自营业务收入看信托公司自营业务盈利模式

为了分析各家信托公司自营业务的盈利模式，我们对近两年各家信托公司自营业务主要收入来源进行了统计整理，并得出以下结论：

1. 在信托“新两规”的引导下，近 30 家信托公司已建立起了以股权投资和证券投资为主的自营业务盈利模式，并取得了良好的收益水平

表 12 2008 年以股权投资收入为自营业务收入主要来源的信托公司

自营业务收益率排名	信托公司	自营业务收入（万元）	股权投资收入（万元）	占比	备注(2007 年各信托公司自营业务主要收入来源)
3	中诚信托	66192	65762	99.35%	2007 年股权投资收入 70580 万元，占比 59.16%
15	华润信托	74840	59557	79.58%	2007 年股权投资收入 235282 万元，占比 96.02%
1	中泰信托	35737	34009	95.16%	2007 年股权投资收入 30291 万元，占比 96.21%
33	江苏信托	21012	25891	123.22%	2007 年股权投资收入 9741 万元，占比 34.73%
11	重庆信托	37307	25842	69.27%	2007 年股权投资收入 26958 万元，占比 62%

29	粤财信托	9602	23473	244.46%	2007 年股权投资收入 23808 万元，占比 58.02%
16	中海信托	20312	18840	92.75%	2007 年股权投资收入 28864 万元，占比 51.68%
2	西部信托	20424	17400	85.19%	2007 年股权投资收入 8208 万元，占比 59.2%
36	上海信托	23672	12831	54.20%	2007 年股权投资收入 101170 万元，占比 65.58%
25	国元信托	16967	11011	64.90%	2007 年股权投资收入 72842 万元，占比 91.72%
22	山东信托	16966	10983	64.74%	2007 年股权投资收入 8030 万元，占比 66.65%
23	江西信托	6656	5555	83.46%	2007 年股权投资收入 4702 万元，占比 51%
42	西藏信托	2182	4283	196.29%	2007 年股权投资收入 12063 万元，占比 86.47%
7	厦门信托	21606	13710	63.45%	2007 年证券投资收入 10487 万元，占比 54.24%
8	外贸信托	30233	16097	53.24%	2007 年证券投资收入 36694 万元，占比 53.49%

表 13 2008 年以证券投资收入为自营业务收入主要来源的信托公司

自营业务收益率排名	公司名称	自营业务收入(万元)	证券投资收入(万元)	占比	备注(2007 年各信托公司自营业务主要收入来源)
21	平安信托	135400	108547	80.17%	2007 年证券投资收入 58017 万元，占比 61.12%
6	中信信托	62120	30306	48.79%	2007 年证券投资收入 36572 万元，占比 41.09%
4	国投信托	34648	13351	38.53%	2007 年证券投资收入 33170 万元，占比 63.13%
5	天津信托	34638	16687	48.18%	2007 年证券投资收入 20484 万元，占比 74.06%
28	英大信托	15424	6743	43.72%	2007 年证券投资收入 5422 万元，占比 35.73%
9	东莞信托	12595	11332	89.97%	2007 年证券投资收入 13291 万元，占比 78.85%
12	联华信托	10004	8979	89.75%	2007 年证券投资收入 3574 万元，占比 54.94%
13	华宸信托	9831	6320	64.29%	2007 年股权投资收入 7718 万元，占比 70.16%
35	中铁信托	6667	3191	47.86%	2007 年证券投资收入 4581 万元，占比 53.2%
24	云南信托	6582	4769	72.46%	2007 年证券投资收入 15965 万元，占比 58.64%
20	杭工商信托	6237	3738	59.93%	2007 年证券投资收入 9245 万元，占比 78.56%
17	陕国投	6236	4983	79.91%	2007 年证券投资收入 13143 万元，占比 54.75%
34	中投信托	4552	1824	40.07%	2007 年证券投资收入 5950 万元，占比 80.24%
31	甘肃信托	3482	2828	81.22%	2007 年证券投资收入 7373 万元，占比 91.44%
18	中融信托	4755	2189	46.03%	2007 年证券投资收入 1639 万元，占比 62.49%
48	华宝信托	-5793	29507	—	2007 年证券投资收入 45020 万元，占比 53.59%
27	国民信托	8295	5097	61.45%	2007 年股权投资收入 1759 万元，占比 42.52%
26	金港信托	5611	3888	69.29%	2007 年股权投资收入 5567 万元，占比 51.66%

32	安信信托	1444	1441	99.79%	2007 年其他收入 5952 万元，占比 90.18%
47	新华信托	474	213	44.94%	2007 年利息类收入 434 万元，占比 102.84%
44	华融信托	3562	1875	52.64%	—

从数据上看，信托公司的盈利模式主要包括股权投资和证券投资两大类型，并且，通过近两年的数据可以看到，在证券市场经历了持续上涨继而连续调整，加之金融危机不断蔓延的局势下，仍有一大批信托公司能够持续从中获利，可见股权投资和证券投资作为信托公司的主要盈利来源，并不是偶然。

(1) 以股权投资为主要盈利来源的信托公司：中诚信托、华润信托、中泰信托、江苏信托、重庆信托、粤财信托、中海信托、西部信托、上海信托、国元信托、山东信托、江西信托、西藏信托

(2) 以证券投资为主要盈利来源的信托公司：平安信托、中信信托、国投信托、天津信托、英大信托、东莞信托、联华信托、华宸信托、中铁信托、云南信托、杭工商信托、陕国投、中投信托、甘肃信托、中融信托、华宝信托

2. 利息类收入难以成为信托公司的主要盈利来源

从近两年各信托公司自营业务主要收入来源来看，未发现有连续两年以利息类收入为主要收入来源的信托公司，并且从绝对数上看，利息类收入相对处于较低水平，难以成为信托公司的主要盈利来源。

表 14 2008 年以利息类收入为自营业务收入主要来源的信托公司

自营业务收益率排名	公司名称	自营业务收入(万元)	利息类收入(万元)	占比	备注(2007 年各信托公司自营业务主要收入来源)
41	苏州信托	2519	1417	56.25%	2007 年其他收入 2272 万元，占比 34.69%
46	国联信托	7637	4192	54.89%	2007 年股权投资收入 41033 万元，占比 83.2%
38	华信信托	7347	4067	55.36%	2007 年证券投资收入 33649 万元，占比 85.97%
30	百瑞信托	5691	3398	59.71%	2007 年证券投资收入 2890 万元，占比 41.48%
49	山西信托	-4939	2214	—	2007 年证券投资收入 25219 万元，占比 83.64%
19	西安信托	3812	1749	45.88%	2007 年证券投资收入 1088 万元，占比 71.2%

3. 仍有一批信托公司自营业务的盈利模式尚未建立

从近两年自营业务主要收入来源可以看出，仍有一批信托公司自营业务的盈利模式尚未建立，如北京信托、中原信托、吉林信托、兴泰信托、北方信托、湖南信托、西安信托、山西信托、百瑞信托、华信信托、国联信托、苏州信托、安信信托、

新华信托等。

表 15 2008 年以其它收入为自营业务收入主要来源的信托公司

自营业务收益率排名	公司名称	自营业务收入(万元)	其它收入(万元)	占比	备注(2007 年各信托公司自营业务主要收入来源)
50	交银信托	-7198	2029	—	2007 年其他收入 1445 万元, 占比 64.3%
43	渤海信托	2205	338	15.33%	2007 年其他收入 3081 万元, 占比 47.77%
40	湖南信托	2645	1291	48.81%	2007 年股权投资收入 3108 万元, 占比 74.84%
14	北方信托	19910	2637	13.24%	2007 年证券投资收入 28557 万元, 占比 58.55%
39	兴泰信托	2942	3169	107.72%	2007 年证券投资收入 7439 万元, 占比 75.86%
37	吉林信托	10789	13189	122.24%	2007 年证券投资收入 63043 万元, 占比 80.28%
45	中原信托	3530	6792	192.41%	2007 年证券投资收入 26870 万元, 占比 52.99%
10	北京信托	32311	1179	3.65%	2007 年证券投资收入 13123 万元, 占比 79.85%

(四) 自营业务收益率前 10 位信托公司的收入结构状况

表 16 自营业务收益率前 10 位信托公司的收入结构表

信托公司	自营业务收入(亿元)	股权投资收入	利息类收入	证券投资收入	租赁业务收入	其他收入
中泰信托	35,737	95.16%	2.93%	0.84%	0.00%	1.07%
西部信托	20,424	85.19%	2.03%	12.77%	0.00%	0.00%
中诚信托	66,192	99.35%	8.08%	-16.77%	0.00%	9.34%
国投信托	34,648	37.97%	4.46%	38.53%	0.00%	19.04%
天津信托	34,638	31.91%	5.62%	48.18%	1.50%	12.80%
中信信托	62,120	3.70%	47.56%	48.79%	0.00%	-0.05%
厦门信托	21,606	63.45%	14.62%	21.13%	0.47%	0.33%
外贸信托	30,233	53.24%	7.03%	24.36%	0.95%	14.41%
东莞信托	12,595	0.33%	9.63%	89.97%	0.00%	0.07%
北京信托	32,311	43.50%	9.56%	43.29%	0.00%	3.65%

从上表可以看到, 自营业务收益率前 10 名的信托公司主要盈利来源为股权投资收入和证券投资收入, 除中信信托利息类收入占比较高外, 另外 9 家信托公司的利息类收入、租赁业务收入和其它收入占比均较低。

而股权投资收入主要为金融股权投资, 以西部信托为例, 从年报数据中可以看到, 其 2 亿元投资西部证券 20% 股权, 2008 年收到分红 17513 万元, 是西部信托自营业务收入的主要来源。中泰信托也是如此, 其持有的联合证券 3.924% 和大成基金

48%的股权，08 年投资收益分别为 9417.6 万元和 21800 万元，占其自营业务收入的 87.4%。

三、自营业务资产运用及分布

(一) 自营业务资产运用中长期投资占据较大比例

汇总各家信托公司年报中所披露的自营资产运用情况，可以看到长期投资是信托行业自营资产运用的主要领域。同时，从年末数据可以看到，信托公司持有大量的货币资产，合计达 214.8 亿元。

表 17 信托公司自营资产分布状况

	货币资产	贷款	交易型金融资产	可供出售金融资产	持有至到期金融资产	长期投资	其他
行业平均	28.31%	14.31%	5.28%	8.83%	3.53%	25.55%	14.19%
信托收益率前 10 名信托公司平均	26.18%	19.54%	5.49%	8.63%	1.97%	25.66%	12.53%

注：各家信托公司采用的分类标准不同，为了使指标具有可比性，将短期投资与交易型金融资产进行了合并。

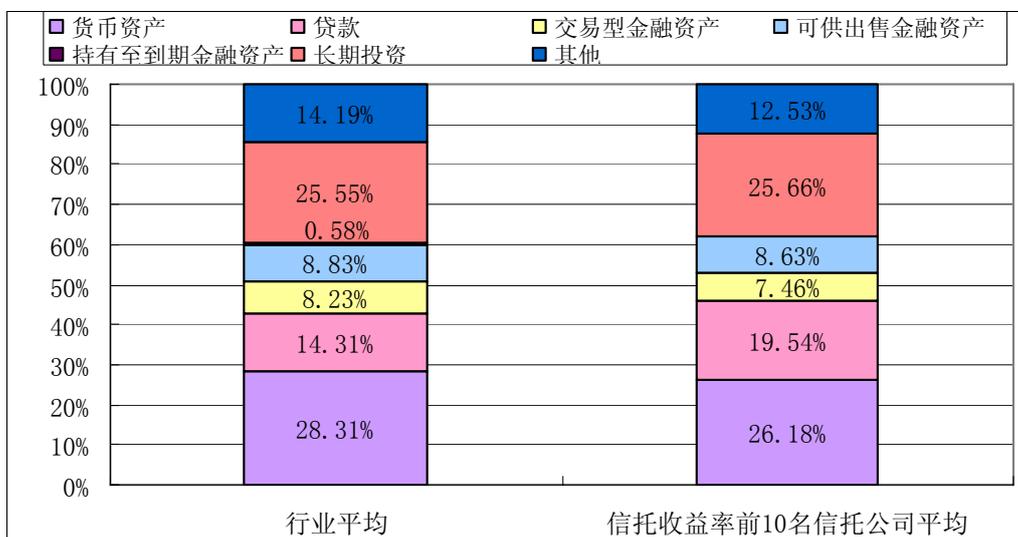


图 5 信托公司自营资产分布状况图

从具体信托公司来看，持有货币资产最多的信托公司是平安信托，货币资产达 17.24 亿元，占比为 14.5%；持有货币资产最少的信托公司为兴泰信托，仅 1251 亿元，占比 1.65%；货币资产占比最大的信托公司是云南信托 6.66 亿元，达 81.54%；占比最小的是华润信托 8075 亿元，占比 1.51%。

由于自营资产运用变化性强，年报仅披露信托公司年末数字，不能反映全年的自营资产运用情况，因此本部分数据指标仅作为参考。而贷款、长期投资两种运用方式相对较为稳定，下面重点对贷款和长期投资情况进行分析。

（二）贷款客户集中度较高，部分信托公司贷款业务逾期情况严重

从贷款占比看，排名前 10 位的信托公司如下表所示，贷款规模占比最大的信托公司为国民信托达 44.5%，有 7 家信托公司未开展贷款业务，分别是云南信托、交银信托、西安信托、江西信托、华宝信托、国投信托、中融信托、金港信托。

行业贷款规模和占比平均值分别为 2.65 亿元、14.31%；中位数分别为 1.55 亿元和 11.9%。贷款占比最大的 10 家公司贷款情况如下表。

表 18 贷款占比最大的 10 家信托公司及其利息类收入情况

信托公司	贷款规模（万元）	占比	利息类收入（万元）	占比
国民信托	83736	44.50%	501	6.04%
杭工商信托	24032	43.71%	287	4.60%
中信信托	153345	35.35%	29547	47.56%
中泰信托	32600	34.80%	1048	2.93%
东莞信托	26185	33.52%	1213	9.63%
北方信托	42868	32.72%	5031	25.27%
百瑞信托	27025	32.18%	3398	59.71%
重庆信托	87990	31.51%	7895	21.16%
中诚信托	106480	24.85%	5346	8.08%
北京信托	52985	23.81%	3089	9.56%

注：由于贷款规模为年末数据，因此期末贷款规模和利息类收入没有必然的线性关系，无法推算实际的贷款业务收益率，上表数据仅供参考。

前三大贷款客户占比显示，信托公司贷款客户较为集中，贷款前三大客户占比普遍较高，占比达 100% 的信托公司有 13 家，占比超过 80% 的信托公司有 28 家。有 40 家开展贷款业务并公布了前三大贷款客户占比，40 家信托公司前三大贷款客户平均占比为 83%。

从贷款逾期情况看，部分信托公司贷款业务出现了逾期，逾期情况最为严重的是中泰信托、西部信托、甘肃信托。中泰信托所披露的前五大贷款客户全部逾期，金额达 3.26 亿元，占比 88.35%；西部信托前三大贷款客户均已到期并欠息，占比达

44.47%；甘肃信托逾期贷款占比达 55.76%。详见下表：

表 19 信托公司贷款逾期情况统计

信托公司	贷款逾期情况
中泰信托	所披露的前五大贷款客户全部逾期，金额达 3.26 亿元，占比 88.35%
西部信托	前三大贷款客户均已到期并欠息，占比达 44.47%
甘肃信托	逾期贷款达 55.76%
山西信托	逾期 2576 万元，占比 41.33%
平安信托	逾期贷款占比 35%
厦门信托	逾期占比 13.89%，欠息 2995 万元
天津信托	逾期贷款占比 24.8%
华宸信托	贷款逾期 1041 万
西安信托	逾期贷款 1768 万（已全部计提贷款损失准备）
国元信托	不良贷款占比 8.36%

（三）长期股权投资收益率相差较大

从信托行业来看，2008 年末共有 42 家信托公司进行了长期股权投资，总规模为 267.49 亿元，平均每家信托公司 6.37 亿元（按 42 家公司计算）。其中长期股权投资规模最大的是平安信托达 60 亿元，规模最小的是杭州工商信托，仅 250 万元；国民信托、交银国际信托、云南信托、中投信托、中铁信托、西安信托未开展长期股权投资。

从年报上看，2008 年长期股权投资为信托公司实现了巨额收益，该项收入总额达 44.36 亿元，平均每家信托公司 1.03 亿元（按 43 家公司计算），行业股权投资总体收益率为 16.5%。其中，股权投资收入最多的是中诚信托，达 6.58 亿元；除未取得股权投资收入的信托公司外，股权投资收入最少的是杭工商信托，仅 24 万元；有 5 家信托公司开展了长期股权投资，但是年报中未显示其在 08 年取得股权投资收入。

为了更加清楚了解信托公司股权投资的盈利状况，通过股权投资收入除以年末长期股权投资规模来估算股权投资收益率，不排除一些信托公司当年大幅减少或增加股权投资规模，从而对股权投资收益率产生影响。

从计算结果来看，股权投资收益率呈现巨大反差。股权投资收益率最大的中海信托，达 118.92%；其次的中泰信托、天津信托，也分别达到 91.26%和 81.2%；除了未显示取得股权投资收入的信托公司外，仍有 8 家信托公司的股权投资收入率在 5%

以下。大部分信托公司股权投资收益率在 10%和 40%之间；行业平均收益率为 21%，有 15 家信托公司超过平均收益率，详见表 20、表 21。

表 20 长期股权投资收益率排名前 15 位的信托公司

信托公司	收益率	被投资单位名称	占比	被投资单位名称	占比	被投资单位名称	占比	被投资单位名称	占比
中海信托	118.92%	中海基金	46.92%	信达证券	0.60%				
中泰信托	91.26%	大城基金	48%	联合证券	3.92%	深圳新华闻财经传媒	25%		
天津信托	81.20%	北海嘉莱度假酒店	97.46%	天弘基金	48%	上海德贝投资	100%	渤海证券	1.10%
厦门信托	48.81%	厦门华夏国际电力	20%	南方基金	15%				
西部信托	48.67%	西部证券	20%	陕西神木化学工业	5.85%	陕西秦龙电力	7%		
北京信托	48.45%	国都证券	9.90%	江泰保险	8%				
粤财信托	44.91%	易方达基金	25%	河南万达期货	20%	广东省高速公路	0.97%		
中原信托	40.34%	长城基金	17.65%	新时代证券	4.21%	河南创业投资	14.29%		
中诚信托	39.28%	国都证券	15.35%	嘉实基金	40%	三侨房地产	100%		
国投信托	33.26%	国投瑞银基金	51%	红塔证券	18.75%				
北方信托	29.03%	天津滨海农村商行	3.02%	长城基金	17.65%	泰达科技风险投资	6.09%		
华宸信托	25.05%	恒泰证券	8.56%	呼和浩特商业银行	0.14%	九州天昱投资			
华宝信托	24.04%	华宝兴业基金	51%	华宝证券	99.92%				
江西信托	23.58%	国盛证券	25.55%						
外贸信托	22.61%	冠通期货	48.72%	诺安基金	40%	宝盈基金	25%	太平洋证券	10%

表 21 长期股权投资收益率排名后 15 位的信托公司

信托公司	收益率	被投资单位名称	占比	被投资单位名称	占比	被投资单位名称	占比	被投资单位名称	占比
甘肃信托	0%	兰州银行	1.65%						
中融信托	0%	江海证券	8.9%	北亚实业	0.2%				
华融信托	0%	新疆融盛投资	100%	新疆证券(停业)	4.65%	金新信托公司(停业)	0.9%		
联华信托	0%	上海联信筑城投资管理公司	100%	福建南平水泥	0.92%	福建南平太阳电缆股份	3.15%		
新华信托	0%	新世纪基金	48%	长春新产业光电技术公司	20%	国信招标公司	14%	华夏证券	0.4%
东莞信托	0.27%	广东发展银行	0.0625%	东莞证券	4.6%	东莞市华联期货	44%		
百瑞信托	0.48%	郑州市商行	5.77%						

吉林信托	0.93%	东北证券	23.04%	吉林银行	1.88%	天富期货	100%	天治基金	46%
国联信托	1.57%	国联证券	26.8%	国联财务公司	33.33%	江苏锡洲农村商行	10%		
渤海信托	2.44%	招商证券	0.66%						
华信信托	3.70%	大通证券	34.74%	大连银行	5.06%	大连良运期货	19%	百年人寿保险	9%
平安信托	3.86%	平安创新资本	100%	平安证券	86.8%	台州市商行	9.9%	平安利顺国际货币经纪公司	67%
湖南信托	4.78%	湖南省中小企业信用担保	18.56%	湖南省财信创业投资	40%	湖南产权交易所	30%		
金港信托	5.30%	开联信息技术公司	19.97%	上海大众保险	0.37%				
上海信托	5.72%	上海证券	33.33%	上海浦东发展银行	7.2859%	申银万国证券	2.74%	上投摩根 华安基金	51% 20%

(四) 自营资产分布情况

表 22 信托公司自营资产投向领域

	基础产业	房地产业	证券	实业	金融股权	其他
行业平均	4.49%	5.11%	20.55%	10.55%	2.95%	54.24%
信托收益率前 10 名信托公司平均	4.65%	4.79%	27.02%	6.26%	1.94%	55.36%

注：在自营资产分布情况表中，仅有个别几家信托公司单独列示了金融股权投资，其它信托公司均将金融股权投资并入了其它类别，因此上表中的金融股权投资数据远低于真实情况。

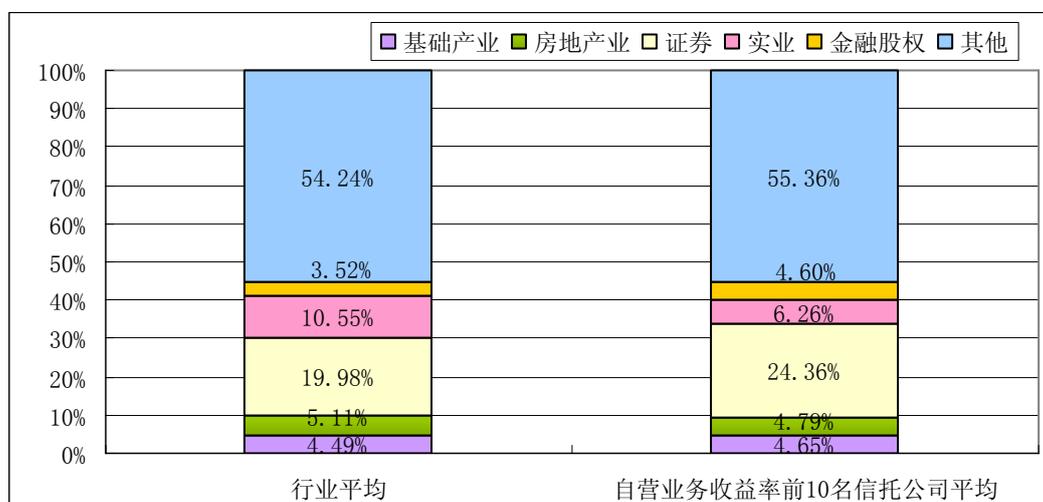


图 6 信托公司自营资产投向领域对比图

四、金融产品和长期股权投资情况

从信托公司金融产品和长期股权投资情况表中可以看到，2008 年末，行业 48 家信托公司股票投资达 47.94 亿元，基金投资 64.95 亿元，债券投资 32.15 亿元，其它投资 7545 万元，长期股权投资 268.94 亿元，占比情况如下图：

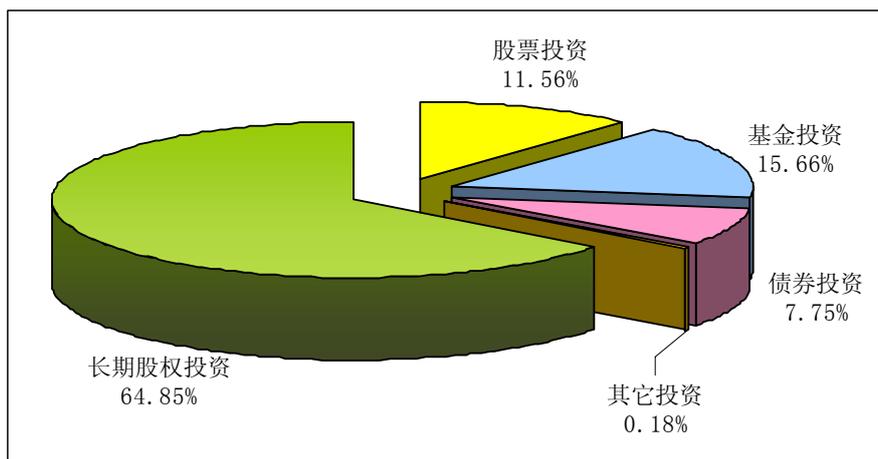


图 7 信托公司各类金融产品投资和长期股权投资占比情况

长期股权投资占自营投资规模的六成以上，股票、基金、债券投资合计占比 34.97%。（不排除可能受到证券投资变现导致股票、基金、债券金额和占比偏低情况的影响）

五、行业不良资产比率较高，贷款逾期是主要原因

在 2008 年信托公司年报中，有 48 家信托公司对自营资产的风险分类及资产损失准备情况进行了披露，从统计数据上看，信托公司不良资产率较高。其中，不良资产率最高的中泰信托达 25.69%，超过 10% 信托公司的有 6 家，分别是中泰信托 25.69%、西部信托 17.12%、山东信托 12.89%、天津信托 12.17%、北方信托 10.18%、西安信托 10.07%、吉林信托 8.49%。而中泰信托和西部信托均是贷款逾期较为严重的信托公司，逾期规模在贷款规模中的占比分别达 88.35% 和 44.47%，上述不良资产率超过 10% 的信托公司中，天津信托和吉林信托也有贷款逾期情况，从而可以推断贷款逾期是不良资产的主要原因。

表 23 信托公司不良资产率分布情况

不良资产率 X	07 年信托公司数量	08 年信托公司数量
X=0	13	12
0<X≤1%	8	9
1%<X≤5%	12	17
5%<X	15	10
平均	5.62%	3.42%
中位数	1.55%	1.69%

对比近两年不良资产率可以看到，不良资产率超过 5% 的信托公司数量从 15 家降至 10 家，但 1% - 5% 的信托公司数量大幅上升。行业平均不良资产率较 07 年降低，但中位数值略高于 07 年。

从具体信托公司看，大部分信托公司 2008 年不良资产率低于 2007 年，仍有 9 家信托公司较 07 年出现上升，分别是金港信托、华润信托、湖南信托、东莞信托、中投信托、中信信托、吉林信托、北方信托、天津信托。

经过对比不良资产规模与提取的准备金规模，大部分信托公司的准备金覆盖率超过 100%，不足 100% 的信托公司为 13 家（07 年不足 100% 的信托公司为 19 家），准备金覆盖率最低的是联华信托，仅为 9.87%；其次是江西信托，为 32.43%

进一步对比损失类资产规模与提取的准备金规模后发现，仅有中投信托覆盖率不足 100%，为 53.18%，其他信托公司均达到或超过 100%。

六、总结

通过对 2008 年信托公司年报的分析，我们可以看到，受证券市场影响，信托公司自营业务收入及占比较 07 年均大幅下降，行业自营业务收入的集中度较高；通过信托“新两规”在政策层面的引导，大部分信托公司已经建立了以金融股权投资和证券投资为主的盈利模式，并为其带来了丰厚的收益，股权投资和证券投资已成为信托行业自营业务的主要收入来源。

同时，也应该注意到，信托行业整体自营业务收益率偏低，仍有一部分信托公司尚未建立自营业务盈利模式，并且贷款客户集中度较高，部分信托公司贷款业务逾期情况严重，个别信托公司提取的准备金不足以覆盖不良资产，甚至不能覆盖损失类资产。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。本报告的版权仅为本公司所有。