



中诚信托研究周报

投资研究部
2022 年第 3 期
总第 169 期
2022/01/21

热点研究

影响信托公司业绩分化的主要因素

——基于 2021 年信托公司业绩快报的分析

近日，已有 57 家信托公司在中国货币网等渠道披露了 2021 年业绩快报（部分公司为合并口径）。整体来看，2021 年信托公司主要业绩指标行业分化进一步加大，部分公司经营业绩近年来持续提升，同时也有部分公司业绩下滑明显。进一步分析，我们认为固有投资收益、信托业务布局情况以及风险压力，是影响信托公司 2021 年业绩分化的主要因素。

一、固有投资收益水平对信托公司业绩的影响更加突出

首先，从行业整体来看，部分信托公司固有投资收益水平较高。56 家披露该指标的信托公司中，有 54 家年内取得了正的固有投资收益，其中 17 家超过 5 亿元，9 家超过 10 亿元；有 29 家信托公司固有投资收益在营业收入中占比超过 20%，其中 11 家公司在 30%-50% 之间，6 家公司超过 50%。

表 1：信托公司固有投资收益占营业收入比重的分布

投资收益/营业收入	2021	2020
统计数量	56	64
50%（含）至 100%	6	10
30%（含）至 50%	11	14
20%（含）至 30%	14	10
10%（含）至 20%	9	10
0（含）至 10%	14	14
<0	2	6

数据来源：中国货币网等披露的 57 家信托公司业绩快报（平安信托、重庆信托、中信信托、中融信托为合并数，陕国投未披露），中诚信托投资研究部整理。

部分公司固有投资收益规模和占比较大的原因，主要有三个方面：一是部分信托公司持有优质金融股权，资源禀赋较好。如江苏信托持股江苏银行、华润信托持股国信证券、中诚信托持股嘉实基金、粤财信托持股易方达基金、天津信托持股天弘基金等，上述 5 家信托公司在 2021 年实现固有投资收益分别为 15.66

亿元、24.16 亿元、12.78 亿元、11.92 亿元和 4.04 亿元，在营业收入的占比分别为 62.11%、55.18%、55.01%、63.52%和 42.73%。二是部分信托公司通过自有资金开展 PE 投资，业务布局较好。如建信信托、国投泰康信托近年来开展了固有 PE 投资业务，2021 年取得了较好的投资回报，两家公司固有投资收益较上年分别增长 8.42 亿元和 4.13 亿元，固有投资收益变化/营业收入变化分别为 107.24%和 159.43%。三是近年来个别信托公司增资力度较大，为取得较高的固有投资收益提供了资金基础。例如华鑫信托，近年来两次增资后，其 2021 年末净资产已达到 132.12 亿元，较两年前增加 70 亿元以上，其固有投资收益也逐年增加，2021 年华鑫信托实现固有投资收益 6.06 亿元，在其营业收入中的占比达到 31.21%。

其次，从分化格局来看，固有投资收益水平对信托公司的业绩排名影响较大。2021 年营业收入排名前十的信托公司，其固有投资收益水平普遍较高，平均已达到 14.80 亿元，远超行业平均水平的 5.56 亿元。从固有投资收益和营业收入排名的匹配度来看，整体营业收入较好的信托公司，往往投资收益规模也较大，且排名较为靠前。从固有投资收益占比来看，营业收入排名前十的信托公司中，有 5 家固有投资收益超过 10 亿元，有 4 家固有投资收益超过 20 亿元，有 4 家固有投资收益占比超过 25%，对公司业绩的贡献明显较强。

表 2：营业收入排名前十的信托公司固有投资收益情况

信托公司	营业收入 (万元)	营业收入 排名	投资收益 (万元)	投资收益 排名	投资收益/ 营业收入
平安信托	2,329,147.97	1	361,487.69	1	15.52%
中信信托	858,506.19	2	236,790.40	4	27.58%
重庆信托	791,524.13	3	239,419.36	3	30.25%
华能信托	664,041.35	4	135,541.08	6	20.41%
光大信托	618,040.70	5	58,394.16	14	9.45%
中融信托	581,374.68	6	56,740.86	15	9.76%
五矿信托	519,321.02	7	34,393.55	27	6.62%
华润信托	437,781.74	8	241,561.64	2	55.18%
建信信托	362,092.90	9	93,899.40	10	25.93%
中航信托	348,680.22	10	22,206.90	37	6.37%

数据来源：中国货币网等披露的 57 家信托公司业绩快报（平安信托、重庆信托、中信信托、中融信托为合并数，陕国投未披露部分数据），中诚信托投资研究部整理

二、信托业务布局是影响信托公司业绩的关键因素

2021 年，52 家可比信托公司的信托业务收入平均水平为 12.85 亿元，比上年增长 0.69 亿元；在营业收入中的占比为 71.76%，与上年平均水平 70.35% 相比，提高了 1.41 个百分点，仍是信托公司营业收入的主要来源。从整体来看，34 家信托公司信托业务收入实现了增长，其中增速超过 30% 的有 6 家，增速在 20%-30% 的有 8 家。

表 3：信托公司信托业务收入增速分布情况

信托业务收入同比增速	2021	2020
统计数量	52	64
>100% (含)	0	1
50% (含) 至 100%	1	1
30% (含) 至 50%	5	6
20% (含) 至 30%	8	6
10% (含) 至 20%	11	10
0 (含) 至 10%	9	11
-10% (含) 至 0	7	12
<-10%	11	17

数据来源：中国货币网等披露的 57 家信托公司业绩快报（平安信托、重庆信托、中信信托、中融信托为合并数影响较大被剔除，陕国投未披露），中诚信托投资研究部整理

营业收入排名靠前的信托公司，2021 年信托业务收入的增长整体更为突出。52 家可比信托公司中，营业收入居于前列的信托公司，多数实现了较好的信托业务收入增速，例如华能信托、陆家嘴信托的信托业务收入同比增长近三成，五矿信托也实现了超过 20% 的同比增速。此外，信托业务收入前十名的信托公司，同比增速平均达到 17.18%，超过行业平均增速 11.50 个百分点。

表 4：营业收入排名前十的信托公司信托业务收入增长情况

信托公司	营业收入 (万元)	营业收入排名	信托业务收入增速
华能信托	664,041.35	1	29.21%
光大信托	618,040.70	2	18.86%
五矿信托	519,321.02	3	20.50%
华润信托	437,781.74	4	-3.46%
建信信托	362,092.90	5	14.45%
中航信托	348,680.22	6	3.24%
外贸信托	342,233.46	7	13.73%
上海信托	297,486.67	8	-14.88%
江苏信托	252,144.29	9	-19.32%
陆家嘴信托	241,729.37	10	29.19%

数据来源：中国货币网等披露的 57 家信托公司业绩快报（平安信托、重庆信托、中信信托、中融信托为合并数影响较大被剔除，陕国投未披露部分数据），中诚信托投资研究部整理

信托业务收入增长明显的信托公司，其信托业务布局整体呈现三方面特点：一是传统信托业务仍保持了一定基础。传统业务规模较大的信托公司，信托业务收入较高，例如地产或政信业务规模较大的中信信托、光大信托等持续实现较高信托业务收入，地产规模较大的陆家嘴信托、爱建信托等也同时实现了较高的信托业务收入及增速。二是转型创新类业务形成了一定的规模优势。例如部分信托公司大力布局标品信托业务、资产证券化业务等，通过相关业务的大幅扩容填补融资类信托业务规模下降导致的收入下降。标品信托业务方面，华润信托披露 2021 年末证券投资信托规模已超过 7,000 亿元，同比增长 55%；外贸信托、五矿信托、光大信托等多家信托公司 2021 年也发力标品信托业务，并取得了良好的规模效应。资产证券化业务方面，部分信托公司凭借大规模开展资产证券化、信托受益权流转及相关业务，已经形成了一定的业绩支撑，根据 wind 公开数据统计：华能信托 2021 年各类资产证券化新发行规模达到 3,018.29 亿元，持续居于行业前列；上海信托 2021 年参与各类资产证券化新发行规模 1,439.96 亿元。三是部分信托公司依托股东获得了较好的资源支持。例如中粮信托依托中粮集团产业背景，为粮油食品产业链上下游的参与者提供各类金融服务；再如英大信托着力服务于股东主业，为电网产业链上下游企业提供全方位信托金融服务。

三、风险压力对信托公司业绩的影响较为明显

2021 年，由于宏观经济增速下行以及部分行业面临结构性调整，信托公司的风险压力持续提升，对经营业绩的影响较为明显，突出体现在资产减值计提和公允价值变动损益两个指标上。

从资产减值计提指标来看，2021 年 57 家信托公司中共有 47 家信托公司计提了减值，平均每家公司计提 3.41 亿元，比上年增长了 1.53 亿元，增幅达到 81.61%。资产减值计提对信托公司经营业绩的影响非常明显。一是整体上看，减值在营业收入中的比重持续提升。2021 年减值计提在营业收入中的比重达到 13.85%，较 2020 年同期提高了 4.27 个百分点。二是部分公司减值计提额度较大，4 家信托公司计提超过 20 亿元，4 家公司计提金额在 10-20 亿元之间，尤其中海信托因计提 20.81 亿元的减值损失，导致亏损 15.73 亿元。三是从各公司来看，减值对信托公司净利润的影响较大，甚至造成了营业收入排名和净利润排名出现较大差异，共 6 家信托公司净利润排名较营业收入排名落后 10 个名次以上。

表 5：信托公司 2021 年资产减值计提分布情况

资产减值计提	2021	2020
计提家数	47/57	54/64

计提金额超过 20 亿	4	2
计提金额在 10 亿（含）至 20 亿	4	3
计提金额在 5 亿（含）至 10 亿	3	5
计提金额在 1 亿（含）至 5 亿	8	21
计提金额在 0（不含）至 1 亿	28	22

数据来源：中国货币网等披露的 57 家信托公司业绩快报（平安信托、重庆信托、中信信托、中融信托为合并数，陕国投未披露部分数据），中诚信托投资研究部整理

从公允价值变动损益来看，该指标也能部分地反映信托公司风险压力。信托公司的公允价值损益主要反映了固有投资的盈亏状况，有的信托公司固有投资中包含了部分风险资产，如果这部分资产实质上具有一定的债权属性，那么以投资的形式在某种程度上可以减少风险资产对固有资产不良率的影响。2021 年，56 家披露该数据的信托公司中有 25 家公允价值变动损益为负值，较上年公司数量（22 家）有所增加。公允价值变动损益对信托公司的收入影响在不断提升，9 家信托公司公允价值变动损益超过 3 亿元，其中 6 家信托公司超过 5 亿元，12 家信托公司公允价值变动损益占营业收入比重超过 30%，其中 6 家信托公司超过 50%，可见其是影响信托公司业绩、扩大业绩分化格局的重要因素。

表 6：信托公司 2021 年公允价值变动损益的分布情况

公允价值变动损益	2021	2020
信托公司数量	56	64
超过 10 亿	1	0
5 亿（含）至 10 亿	0	1
1 亿（含）至 5 亿	6	12
0（含）-1 亿	24	29
-1 亿（含）-0	12	13
-5 亿（含）至-1 亿	7	7
-20 亿（含）至-5 亿	5	1
小于-20 亿	1	1

数据来源：中国货币网等披露的 57 家信托公司业绩快报（平安信托、重庆信托、中信信托、中融信托为合并数，陕国投未披露部分数据），中诚信托投资研究部整理

执笔人：和晋予，崔继培

宏观形势

国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》

国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》提出，到 2025 年，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到 10%，数据要素市场体系初步建立。《规

划》聚焦统筹建设数字基础设施、培育数据要素市场、深入推进产业数字化转型等重点领域，部署包括培育数字经济新业态、新型智慧城市和数字乡村建设在内的 11 项重点工程。

12 月 CPI、PPI 均低于市场预期

2021 年 12 月份受猪肉价格降幅扩大影响，全国 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点。当月 PPI 同比上涨 10.3%，涨幅比上月回落 2.6 个百分点，主要是因为保供稳价政策效果持续显现，叠加原油等部分国际大宗商品价格走低。

2021 年我国货物贸易进出口总值同比增长 21.4%

据海关统计，2021 年我国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元人民币，比 2020 年增长 21.4%；其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长 21.5%。以美元计价，2021 年我国进出口规模达到 6.05 万亿美元，在 2013 年首次达到 4 万亿美元的 8 年后，年内跨过 5 万亿、6 万亿美元两大台阶，达到历史高点。

同业动态

银保监会印发《银行保险机构关联交易管理办法》

近日，银保监会近日印发《银行保险机构关联交易管理办法》，提出：一是按照机构风险程度实施监管。《办法》明确监管部门可以根据银行保险机构的公司治理状况、关联交易风险状况、机构类型特点等对银行保险机构适用的关联交易监管比例进行设定或调整，在防范风险前提下，增强监管的针对性和有效性。二是加强重点领域监管，对银行授信类、保险资金运用类、信托资金投资等与资金相关的高风险关联交易分别设定比例限额，调降了保险资金运用类比例上限，部分指标降幅达到 40%，着力防范向大股东提供融资的乱象问题。三是加强表外业务和资管业务管理，明确银行机构特定目的载体投资、以及其他实质上由银行机构承担信用风险的业务，纳入授信监管比例予以规范，防范通过设计复杂交易结构规避监管。

建信信托持续探索国企改革

建信信托持续参与国企各类细分领域龙头企业改革，通过发挥股权投资、信托制度等专业优势，作为战略投资人先后参与了欧冶云商、中国黄金、航天云网和厦钨新能等企业的混合所有制改革，为国企改革引入“源头活水”，推动国企提质、降本、增效。

浙江省首单碳排放权质押信托落地

目前，位于杭州湾上虞经济技术开发区的浙江春晖环保股份有限公司，顺利收到英大信托提供的首笔信托资金。此项目为浙江首单碳排放权质押信托，碳排放权质押信托贷款以政府核发的碳排放权配额资产质押作为增信措施，由信托公司向控排企业提供资金支持，同时创新引入相关电费担保措施。

地产信息

9 家央企被要求为有中高风险的 11 家企业提供流动性支持

1 月 10 日，有消息称，保利、华侨城、招商蛇口、华润、中粮、五矿地产、中建、金茂和中国绿发 9 家央企，被要求通过收并购项目资产的方式为有中高风险的 11 家企业提供流动性支持。11 家企业分别是绿地控股、融创中国、世茂集团、中梁控股、荣盛发展、奥园、阳光城、融信中国、佳兆业、广州富力、中南建设。

进一步深化信息共享便利不动产登记和办税

日前，国家税务总局、自然资源部联合印发《关于进一步深化信息共享便利不动产登记和办税的通知》，《通知》要求税务部门和自然资源主管部门要立足本地信息化建设实际，切实加强合作，以解决实际问题为导向，合理确定信息共享方式，及时实现共享实时化。2022 年底前，全国所有市县税务部门和自然资源主管部门应实现不动产登记涉税业务的全流程信息实时共享。自然资源主管部门应向税务部门推送统一受理的不动产登记申请和办税信息，包括：权利人、证件号、共有情况、不动产单元号、坐落、面积、交易价格、权利类型、登记类型、登记时间等不动产登记信息，以及办理纳税申报时所需的其他登记信息。

住建部“多措并举”保障居民住房需求

1 月 11 日，住房和城乡建设部住房保障司负责人潘伟在国新办举行《“十四五”公共服务规划》新闻发布会上表示：一要加大金融、土地、公共服务等政策支持力度，扩大保障性租赁住房供给；二要加快形成推进城镇老旧小区改造的政策机制，“十四五”期间将基本完成 2000 年底前建成的、约 21.9 万个城镇老旧小区的改造任务；三是多种手段扩大住房公积金制度覆盖范围，支持缴存人租购并举，解决基本住房问题。

长沙加快发展保障性租赁住房

长沙市政府办公厅印发的《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》，从今年 1 月起正式实施。《意见》提出：“十四五”期间，长沙将通过新建、改建、改造等多种方式，筹集保障性租赁住房 15 万套，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。

厦门加强商品房预售管理

1 月 10 日，厦门召开新一届市政府第 1 次常务会议，研究了厦门市商品房预售管理规定，强调要理顺商品房预售监管职责，着力加强预售合同管理、预售资金监管等工作，完善预售信息公开制度，进一步规范商品房预售管理工作，保障商品房交易双方的合法权益，促进房地产市场持续健康发展。

海南发布《住房和城乡建设事业“十四五”规划》

1 月 13 日，海南省住房和城乡建设厅发布《海南省住房和城乡建设事业“十四五”规划》，明确“十四五”期间，海南省要建设 25 万套安居房，新增保障性租赁住房 and 公共租赁住房保障 5 万户（含发放住房补贴），稳步推进棚户区改造，完成城镇老旧小区改造任务 21 万户。

湖南加快发展保障性租赁住房

1 月 10 日，湖南省住房和城乡建设厅印发《关于加快发展保障性租赁住房的通知》，主要解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主，租金低于同地段同品质市场租赁住房租金。各市州要针对保障性租赁住房不同的筹集建设方式，分类确定准入和退出的具体条件、小户型的具体面积、申请审核工作流程等管理要求。

北京将老旧小区综合整治纳入住房公积金提取范围

1 月 12 日，北京住房公积金管理中心和北京市住房和城乡建设委联合印发《关于住房公积金支持北京老旧小区综合整治的通知》，将北京市老旧小区综合整治纳入住房公积金提取范围，加大住房公积金对老旧小区综合整治的支持力度。主要包括两类：一是危旧楼房改建项目；二是与住房直接相关的楼本体改造项目。凡因上述项目分摊部分改造成本的房屋产权人或已签订购房协议的公房承租人及其配偶、父母、子女可按规定申请提取住房公积金。

浙江加强建设单位工程质量监管

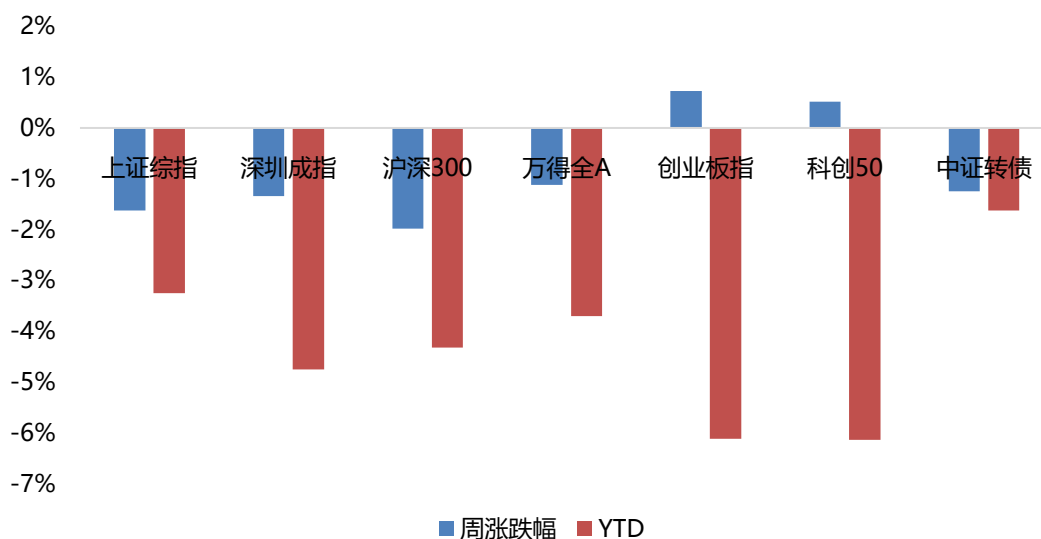
1 月 12 日，浙江省住房和城乡建设厅发布《浙江省住房和城乡建设厅关于落实建设单位工程质量首要责任的实施意见》，规定“现浇混凝土主体结构施工周期不得低于规范标准要求，不宜少于 7 天/层。压缩工期超过定额 30% 以上、现浇混凝土主体结构施工周期少于 17 天/层的建设项目，加大对相应建设项目检查频次和力度”，《意见》自 2022 年 2 月 1 日开始实施。

资本市场

股票市场

本期（1.10-1.14），上证指数和深圳成指指数延续下跌。具体来看，上证综指报收于 3521.26，下跌 1.63%；深证成指报收于 14150.57 点，下跌 1.35%；沪深 300 报收于 4726.73 点，下跌 1.98%；创业板指报收 3119.41 点，上涨 0.73%；中证转债指数报收于 429.28 点，下跌 1.24%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,521.26	-1.63%	-3.26%
深圳成指	14,150.57	-1.35%	-4.76%
沪深 300	4,726.73	-1.98%	-4.32%
万得全 A	5,700.33	-1.12%	-3.70%
创业板指	3,119.41	0.73%	-6.12%
科创 50	1,312.29	0.52%	-6.14%
中证转债	429.28	-1.24%	-1.62%



债券市场

本期（1.10-1.14），市场资金合理充裕，资金价格涨跌不一。具体来看，银行间存款机构隔夜回购利率报 2.2013，上涨 32.59BP；DR007 报收 2.2068，上涨 15.97BP。同业存单收盘到期收益率 (AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 11.90BP、1.68BP、0.18BP 和 2.60BP、1.71BP。3 个月短融和国债分别下行 1.67BP 和 2.59BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
DR001	1.8754	2.2013	32.59
DR007	2.0471	2.2068	15.97
CDAAA1M	2.2605	2.3795	11.90

CDAAA3M	2.4287	2.4455	1.68
CDAAA6M	2.5378	2.5396	0.18
CDAAA9M	2.5621	2.5881	2.60
CDAAA1Y	2.5944	2.6115	1.71
短融 3 个月	2.5012	2.4845	-1.67
国债 3 个月	2.0517	2.0258	-2.59
国债 1 年期	2.2143	2.1721	-4.22
国债十年期	2.8056	2.7935	-1.21
国开债十年期	3.0894	3.0880	-0.14

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本期累计开展公开市场逆回购操作 500 亿元，无 MLF 投放；本期共有 400 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净投放 100 亿元。

	上期（1.1-1.7）		本期（1.8-1.14）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	7000 亿元	400 亿元	400 亿元	500 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净回笼 6600 亿元		净投放 100 亿元	