

始建于1986年4月15日

注

册资本人民币0.05亿元

注册地河南省郑州市

1993年重组开业以来，始

围绕，规范经营，稳步发展

强化管理，防范风险，

管原则，对内强化管理

外规范发展，逐步形成

健的经营风格

秉承，诚信，创新，务实

敢，的理念，百瑞信托立

愿，面向全国，融入国际

专业化的理财方式为投资

创造最大价值，连续10年

持盈利，业务发展呈平

长趋势，并拥有一支素

高，能力强，实践经验丰

的专业理财队伍。依法

管，科学管理，维护信

事人的合法权益，服务

公众，是新经济形势下

人的神圣职责和不懈追求。

# 信托研究与年报分析 2009

百瑞信托博士后科研工作站 著



中国财政经济出版社

# 信托研究与年报分析 2009

百瑞信托博士后科研工作站 著

江苏工业学院图书馆  
藏书章



江苏工业学院图书馆

**图书在版编目 (CIP) 数据**

信托研究与年报分析. 2009/百瑞信托博士后科研工作站著. —北京: 中国财政经济出版社, 2009. 9

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1772 - 7

I. 信… II. 百… III. 信托 - 研究报告 - 中国 - 2009  
IV. F832. 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 151279 号

责任编辑: 林治滨

责任校对: 王 英

封面设计: 郁 佳

版式设计: 孙俪铭

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 17.5 印张 298 000 字

2009 年 9 月第 1 版 2009 年 9 月北京第 1 次印刷

定价: 32.80 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1772 - 7/F · 1499

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

**学术顾问：**

对外经济贸易大学副校长、博士生导师 刘 亚教授

中央财经大学副校长、博士生导师 史建平教授

南开大学经济学院院长、博士生导师 马君潞教授

**编委会主任：**

马宝军

**编委会委员：**

马 磊 蔡概还 刘 屹 张军建 罗 靖 高志杰

程 磊

# FORWARD

## 前言



2007 年信托“新两规”颁布实施后，信托公司的功能定位更加清晰，各家信托公司逐步构建起了专业化的经营模式，信托行业步入高速发展的新时期。2008 年底，国内信托公司信托资产总规模达 12284 亿元，相比 2004 年全行业信托资产规模的 150 亿元，仅仅 4 年时间已经实现了逾 80 倍的增长。在信托行业快速发展的同时，信托公司两极分化趋势日益严重，金融创新能力对信托公司竞争力的影响愈加重要。

为在行业激烈的竞争和金融创新压力中不断发展壮大，同时提升信托行业影响力，百瑞信托在大力推进业务转型的同时，高度重视产品创新与研发。自 2008 年 6 月百瑞信托博士后科研工作站正式成立以来，陆续推出了系列行业分析及创新业务研究报告，公司的整体研究水平和研究效率得到全面提升，本书仅收集了部分研究成果，供行业交流使用。

《信托研究及年报分析》共分为两个部分。第一部分为 2008 年信托公司年报分析，包括 6 篇系列研究报告，报告分别从公司概况、信托业务、自营业务、风险控制、人力资源、中部地区等多个角度，全面分析了国内信托公司 2008 年的经营情况，并对行业发展特点及信托公司之间的差异性进行了总结。第二部分包括 6

篇文章。其中,《我国创新房地产信托投资基金的方式研究》从法律路径的研究着手,立足我国实际情况,提出了我国发展房地产信托投资基金的模式选择,并对发展上市型+权益型房地产信托投资基金的现实意义进行了详细的阐述,为信托公司开展房地产信托投资基金业务提供了指导。《基于公司价值角度对监管评级财务指标体系的思考》是通过研究信托“新两规”中对信托公司回归信托主业的定位,运用财务分析的手段找出最能体现信托公司内在价值的指标,并根据其重要程度确定权重,从而对现有评级指标提出修正。《信托产品流通机制研究》是运用数量研究方法,通过建立数量模型,分析流动性差异对于投资者投资决策的影响,计算流动性缺乏的效率损失,并提出信托公司通过信托产品的创新从局部改善信托产品的流动性的几种模式。文章从数量分析角度,以全新的视角,对提升信托产品流动性展开研究,有着较强的理论研究和实践意义。《基础设施信托基金研究》、《房地产投资信托基金研究》两篇文章以创新为主题,考虑国家政策和宏观经济环境的变化,紧密围绕信托公司业务发展方向,对基础设施和房地产信托业务基金化进行了有益的思考,提出基金化信托产品方案的特点和设计思路,力争设计差异化信托产品,着力推动基金化信托产品的发展。《论公益信托之近似原则》一文针对公益信托剩余财产使用管理的问题,从法理角度对近似原则进行了详细的阐述,具有很强的现实意义。

本书编写过程中,对外经济贸易大学副校长、博士生导师刘亚教授,中央财经大学副校长、博士生导师史建平教授,南开大学经济学院院长、博士生导师马君潞教授,在百忙之中从学术角度提出了许多宝贵的意见和建议,在此表示衷心的感谢。

本书主要编写人员为:马宝军、马磊、蔡概还、刘屹、张军建、罗靖、高志杰、程磊。其中,马宝军作为编委会主任,负责本书的选题、总体策划与审稿;马磊主持了《信托产品流通机制》

课题的研究,该项课题成果在2008年度河南省金融学会重点金融科研课题评选中荣获一等奖;刘屹、罗靖、高志杰撰写了《2008年信托公司年报分析之二:信托业务篇》和《基于公司价值角度对监管评级财务指标体系的思考》;刘屹、罗靖撰写了《基础设施信托基金研究》;刘屹、高志杰撰写了《房地产投资信托基金研究》;罗靖撰写了《2008年信托公司年报分析之一:公司概况篇》、《2008年信托公司年报分析之五:人力资源篇》和《信托产品流通机制研究》;罗靖、程磊撰写了《2008年信托公司年报分析之六:中部地区篇》;高志杰、程磊撰写了《2008年信托公司年报分析之四:风险控制篇》;程磊撰写了《2008年信托公司年报分析之三:自营业务篇》;《我国创新房地产信托投资基金的方式研究》由原信托法、投资基金法执笔起草人蔡概还博士撰写;《论公益信托之近似原则》由中南大学信托与信托法研究中心的张军建教授和桂泉撰写。

由于所收集的资料有限、主要研究人员信托行业从业经验尚浅、时间紧迫等原因,本书还存在许多尚待改进之处,希望大家不吝赐教。

百瑞信托博士后科研工作站

二〇〇九年七月十日

CONTENT

# 目 录



## 第一部分：2008 年信托公司年报分析

- 2008 年信托公司年报分析之一：公司概况篇/3
- 2008 年信托公司年报分析之二：信托业务篇/32
- 2008 年信托公司年报分析之三：自营业务篇/62
- 2008 年信托公司年报分析之四：风险控制篇/88
- 2008 年信托公司年报分析之五：人力资源篇/107
- 2008 年信托公司年报分析之六：中部地区篇/122
- 附录/150

## 第二部分：信托研究

- 我国创新房地产信托投资基金的方式研究/179
- 基于公司价值角度对监管评级财务指标体系的思考/186
- 信托产品流通机制研究/216
- 基础设施信托基金研究/239
- 房地产投资信托基金研究/245
- 论公益信托之近似原则/254





# 第一部分

## 2008 年信托公司年报分析

---



## 2008 年信托公司年报分析之一：

### 公司概况篇

#### 百瑞观点：

- 信托公司注册资本稳步增长，整体实力明显提升；
- 从注册资本上看，信托公司第一大股东实力相差悬殊，实力普遍强于信托公司；
- 大股东对信托公司仍呈现绝对控股；
- 股东背景对于信托公司的业务发展具有重要作用，有助于信托公司抵御市场风险，并且，对信托公司战略也有着直接影响；
- 信托公司应注重股权投资，构建战略架构；
- 信托行业弱周期、高杠杆性的行业特点逐渐明显。

截至 2009 年 4 月 30 日，共有 52 家信托公司披露了 2008 年度报告，2004 ~ 2007 年披露年报的信托公司数量分别为 35 家、48 家、47 家和 48 家，披露年报的信托公司数量实现了稳步攀升，表明信托公司的信息披露工作已步入正轨。

#### 上篇 注册资本及股东结构

信托公司作为公司而言，背景因素主要有：注册地、注册资本和股

东。由于信托“新两规”弱化了信托公司的地域性差异，注册地对信托公司业务的影响也将随之日益淡化。因此，本文在对分析信托公司背景因素时，不考虑注册地，重点对注册资本和股东情况对公司的影响进行分析和总结。

### 一、信托公司注册资本稳步增长，整体实力明显提升

对于金融企业，尤其是以信用作为立命之本的信托公司而言，注册资本的提高对于提高投资者和合作伙伴的信心至关重要。信托“新两规”实施后，信托公司两极分化趋势日益显著，各信托公司为了增强自身实力，积极寻找战略投资者，并进行增资扩股。

2008 年共有 8 家信托公司出现注册资本变动，其中 7 家注册资本增加，分别是平安信托、华融信托、中原信托、中铁信托、国民信托、百瑞信托和苏州信托。注册资本增加合计达 61.6 亿元。其中，注册资本增加最多的是平安信托，从 42 亿增加至 69.88 亿，增加了 27.88 亿，增幅达 66%。仅有一家信托公司以分立方式清理实业投资，使得注册资本由 16 亿减少至 12 亿，出现罕见的注册资本降低（见表 1-1）。

表 1-1 2008 年注册资本变动的 8 家信托公司

| 信托公司 | 2008 年注册资本（亿元） | 2007 年注册资本（亿元） |
|------|----------------|----------------|
| 平安信托 | 69.88          | 42             |
| 华融信托 | 15.1777        | 3.5032         |
| 中原信托 | 12.02          | 5.92           |
| 国元信托 | 12             | 16             |
| 中铁信托 | 12             | 6              |
| 国民信托 | 10             | 5.5            |
| 百瑞信托 | 6.05           | 3.5            |
| 苏州信托 | 5.9            | 3              |

从整个信托行业来看，2008 年末注册资本的行业平均数和中位数分别为 10.83 亿和 10 亿，相比去年的行业平均数 9.66 亿和中位数 6.59 亿均出现增长，表明信托行业整体实力得到增强，尤其是行业中位数的大幅度提升，表明注册资本增加是行业的集体行为，而不是某几个信托公司巨额增资

所引起的数据改变。

## 二、信托公司股东背景实力相差悬殊，实力股东不断加盟

2008 年末信托公司注册资本和其第一大股东注册资本情况见附表 1。

(一) 从注册资本上看，信托公司第一大股东实力普遍强于信托公司

仅有华信信托、国民信托、苏州信托、中泰信托、东莞信托、金港信托和中融信托 7 家公司第一大股东的注册资本低于信托公司，不过考虑到其大股东背后实际控制人的情况，信托公司股东背景普遍强于信托公司。

(二) 信托公司第一大股东实力相差悬殊

信托公司的股东背景可以分为集团背景和政府背景两大类，集团背景的信托公司中有 17 家第一大股东属于中国 500 强企业（见附表 2），总体而言，信托公司第一大股东具有较强的实力。

从具体信托公司来看，注册资本最大的是英大信托的大股东国家电网公司，注册资本高达 2000 亿；注册资本最低的是中泰信托的大股东中国华闻投资控股，注册资本仅 1.2 亿，可见第一大股东实力相差悬殊。

(三) 大股东对信托公司仍呈现绝对控股

从持股比例上看，信托公司第一大股东平均持股比例为 64.95%，32 家信托公司第一大股东持股比例高于 50%，持股比例超过 90% 的有 13 家，第一大股东持股比例最高的是中投信托和重庆信托，达 100%（见附表 3、附表 4）。不考虑一致行动人因素，第一大股东持股比例低于 50% 的有 18 家，其中最低的是百瑞信托，持股比例为 22.05%。总体来讲，第一大股东对信托公司呈现绝对控股，信托公司股权分散程度较低，受大股东背景影响较大。

(四) 信托公司股东结构趋于稳定，实力股东不断加盟

相对 2007 年而言，2008 年信托公司的股东中新涌现出了中国华融资产管理公司、中国中铁股份有限公司、苏格兰皇家银行、建设银行、招商银行、联想控股等大企业的身影，表明在当前分业经营的环境中，信托行业独特的制度优势和功能优势对大企业集团和金融控股集团仍然具有极强的吸引力。其他试图进入信托业的企业有中交集团（意图入主湖南信托，未果）、浙江省国际贸易集团（金信信托）、中国华能集团（华能贵诚信托原黔隆信托）、中国石油天然气集团（金港信托）、信达资产管理公司（金谷信托）、

华电国际电力集团与外资金融机构（佛山国投）、北京三吉利能源与麦格里集团（昆明国投）等等。

### 三、股东背景对信托公司的影响

我们根据股东背景结合可比数据将信托公司简单分为三类：

第一类：信托公司的实际控制人是中国 500 强企业或金融控股集团，包括中信信托、交银国际信托、中诚信托、平安信托、中泰信托、华宝信托、国投信托、华润信托、英大信托、中海信托、外贸信托、中铁信托、中投信托、渤海信托、华宸信托，共 15 家。

第二类：信托公司的大股东是发达地区财政或实力企业，包括北京信托、江苏信托、山东国托、东莞信托、粤财信托、国联信托、上海信托、天津信托、重庆信托、国元信托、华信信托、厦门信托、北方信托、新华信托、联华信托、苏州信托、杭工商信托，共 17 家。

第三类：信托公司的大股东为不发达地区财政或实力相对较弱的企业，包括百瑞信托、中原信托、湖南信托、吉林信托、江西信托、山西信托、陕国投、西安信托、金港信托、甘肃信托、国民信托、西部信托、云南信托、中融信托、兴泰信托、安信信托、西藏信托，共 17 家。

#### （一）股东背景对于信托公司的业务发展具有重要作用

通过对 2008 年信托公司净利润、各项业务收入等指标的对比，我们可以发现股东实力对信托公司的业务发展有着重要作用。

1. 净利润和总收入排名前 10 位的信托公司中，第一类和第二类信托公司分别为 7 家和 3 家。

2008 年净利润排名前 10 名的信托公司依次是：平安信托、中信信托、华润信托、中诚信托、华宝信托、中海信托、重庆信托、北京信托、外贸信托、上海信托。

2008 年总收入排名前 10 名的信托公司依次是：中信信托、平安信托、中诚信托、华润信托、华宝信托、中海信托、重庆信托、北京信托、天津信托、外贸信托。

股东背景：7 家信托公司股东为 500 强企业，另外 3 家背后是直辖市国资委。

2. 自营业务收入前 10 名的信托公司中，第一类和第二类信托公司分别

为 7 家和 3 家。

2008 年信托公司自营业务收入前 10 名：平安信托、华润信托、中诚信托、中信信托、重庆信托、中泰信托、国投信托、天津信托、北京信托、外贸信托。

股东背景：7 家股东为 500 强企业，3 家股东为直辖市国资委。

3. 信托业务资产规模和信托业务收入同样受到股东背景影响，但影响程度相对较弱。

2008 年信托公司信托资产规模前 10 名：中信信托、英大信托、中诚信托、中海信托、中融信托、北京信托、外贸信托、华润信托、平安信托、金港信托。

股东背景：7 家股东为 500 强企业，1 家股东为直辖市国资委。

2008 年信托公司信托业务收入前 10 名：中信信托、华宝信托、中海信托、中诚信托、云南信托、北京信托、重庆信托、华信信托、中融信托、平安信托。

股东背景：5 家信托公司股东为 500 强企业，2 家股东为直辖市国资委，另华信信托背后是大连国资委，云南信托特色信托业务。

4. 股东背景对资本利润率的影响较小。

2008 年信托公司资本利润率前 10 名：云南信托、华宝信托、中海信托、中信信托、中融信托、西部信托、北京信托、中泰信托、重庆信托、厦门信托。

股东背景：3 家股东为 500 强企业，2 家股东为直辖市国资委。

5. 人均净利润前 10 位的信托公司中，9 家信托公司股东为 500 强企业。

2008 年信托公司人均净利润前 10 名：中海信托、华润信托、重庆信托、国投信托、中诚信托、中信信托、江苏信托、华宝信托、北京信托、外贸信托。

股东背景：7 家股东为 500 强企业，3 家股东为直辖市或发达地区国资委。

从以上指标排名和股东背景的简要对比中我们可以发现，在绝对数指标的排名中股东背景起着决定性作用，股东实力不济的公司很难进入行业前列。比如净利润、总收入均位于前 10 名的信托公司有平安信托、中信信托、华润信托、中诚信托、华宝信托、中海信托、重庆信托、北京信托、外贸信托九家信托公司，其中有 7 家控股股东为 500 强企业，从另一个角度，500

强企业控股的 16 家信托公司中，有 7 家 2008 年的总收入和净利润在行业中均处于前 10 位。

## （二）股东背景有助于信托公司抵御市场风险

经过计算，上述 49 家信托公司 2007 年、2008 年的净利润变化情况如下（见表 1-2）：

表 1-2 三类信托公司 2007 ~ 2008 年净利润情况对比

|     | 2008 年净利润<br>(万元) | 2007 年净利润<br>(万元) | 2008 年占比<br>(%) | 2007 年占比<br>(%) | 2008 年利润<br>下降幅度 (%) |
|-----|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|----------------------|
| 第一类 | 609684            | 728828            | 57.59           | 50.99           | -16.35               |
| 第二类 | 335112            | 502794            | 31.65           | 35.18           | -33.35               |
| 第三类 | 113869            | 197626            | 10.76           | 13.83           | -42.38               |
| 总计  | 1058665           | 1429248           |                 |                 |                      |

通过近两年净利润情况的对比，第一类信托公司 2008 年利润下降幅度最小，第三类下降幅度最大，超过 40%，可见，股东背景强大的信托公司抵御风险的能力相对于其他信托公司要强大的多，相对整个行业而言，第一类信托公司利润下滑较为平缓。

从行业净利润占比角度，2008 年信托行业净利润进一步向第一类信托公司集中，净利润占比从 2007 年的 50.99% 增加至了 57.59%，而第二类、第三类信托公司均有所降低。考虑到三类信托公司数量上的差异（第一类信托公司 15 家、第二类 17 家、第三类 17 家），第一类信托公司在净利润上的集中度将更加明显。

## （三）信托公司股东背景对公司战略影响点评

按照前文根据股东背景对信托公司的分类，可以看到股东背景对信托公司的战略具有直接的影响。

第一类：从属于 500 强企业集团和金融控股集团架构的信托公司，公司战略直指成为国内一流的信托公司（见表 1-3）。

第二类：从属于发达地区财政和实力企业股东的信托公司，多强调立足地方，再力争辐射全国（见表 1-4）。

第三类：信托公司股东背景相对较弱，且大多和地方国资委有联系，一



方面也在强调立足地方；另一方面还是在承认差距，希望通过逐步发展来缩小这种差距。同时我们还看到，一些信托公司由于股东背景的行业属性，转而强调行业专属优势（见表 1-5）。

表 1-3

第一类信托公司股东及战略

|        |                                                                                                                        |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中信信托   | 在中国中信集团公司的金融控股集团架构下，受益匪浅。公司战略是成为国内领先、综合优势明显、具有核心竞争力的智慧型信托公司。                                                           |
| 交银国际信托 | 交通银行 + 湖北省财政厅，公司战略要求树立银行系信托公司特色，服务于中部崛起。                                                                               |
| 中诚信托   | 国家股已在 2008 年 10 月由财政部划拨给中国人民保险集团公司，工商变更手续正在办理中。纳入人保金融控股集团架构，潜力无限。公司战略是提高核心竞争力，形成可持续发展的业务模式和盈利模式，为把公司建设成为真正的信托公司奠定坚实基础。 |
| 平安信托   | 平安保险集团公司，金融控股集团的一员，公司战略强调发展成为中国一流的、具创新力的信托公司。                                                                          |
| 中泰信托   | 中国华闻投资控股 + 上海新黄浦，两雄并立，实际控制人是人保投资控股公司。公司战略是 3~5 年内逐步培养公司的核心业务模式和核心盈利模式。                                                 |
| 华宝信托   | 股东宝钢集团有限公司，拥有华宝基金和华宝证券。公司战略强调在资产管理和信托服务两个领域达到业内一流水平，到 2012 年，公司在信托资产规模、信托管理费收入、净资产收益率上列信托行业前三甲。                        |
| 国投信托   | 无论是国家开发投资公司，还是国家开发投资公司的股东国务院国资委，都让人叹为观止。公司战略强调经过 3~5 年的努力，把公司建设成为一家具有中等规模、拥有较强盈利与较强创新能力，在一到两个信托业务领域占据领导地位，品牌形象突出的信托公司。 |
| 华润信托   | 华润股份有限公司 + 深圳市国资委，公司战略强调成为信托行业内有竞争力和领先地位的资产管理和财富管理平台。                                                                  |
| 英大信托   | 大股东国家电网公司，国内顶尖企业，集团实力超群。公司战略是成为国内一流信托公司。                                                                               |
| 中海信托   | 大股东为中国海洋石油总公司，公司战略强调专注于能源、交通、基础设施等行业的国内一流、国际知名的信托公司，坚持走低风险、差异化道路，坚持大机构、大项目的“双大”策略。                                     |