

继中粮信托、英大信托之后，百瑞信托曲线上市步伐加快。

日前，上市公司东方能源(000958.SZ)披露了购买资产预案。公告显示，东方能源拟作价147.5亿元收购国家电力投资集团有限公司(以下简称为“国家电投”)等5名交易对手持有的国家电投集团资本控股有限公司(以下简称为“国电资本”)100%股权。工商资料显示，国电资本是百瑞信托大股东，持股比例50.24%，也就是说，凭借此次收购，百瑞信托将实现曲线上市。

值得注意的是，就在此时间节点，4月4日河南银保监局接连公布两项处罚决定，对百瑞信托做出共计90万元的行政处罚。

据接近百瑞信托的知情人士向《中国经营报》记者透露，两张罚单源于两年前的一项通道业务，不过并未披露具体投向及项目详情。

不过，尽管在“业绩超过预定指标”和曲线上市双重利好下，百瑞信托的房地产信托业务和信托资产不良率的潜在风险仍然值得关注。其2017年的信用风险资产达90.90亿元，且不良增长幅度330.43%，不良率1.09%远高于2017年和2018年的全行业水平。

“蛇吞象”式收购

东方能源此次重组，国家电投旗下金融资产将实现整体上市，其中最受关注的是百瑞信托借此曲线上市。

此前，上述接近百瑞信托的知情人士向本报记者表示，东方能源资产重组一事，由股东国电资本推动，公司正积极提供协助配合。

根据东方能源最新公告，公司拟通过发行股份方式收购国家电投等持有的国电资本100%股权，预估作价147.50亿元，每股发行价格为3.58元。

公开资料显示，国电资本分别持有国家电投集团财务有限公司24%股权、国家电投集团保险经纪有限公司100%股权、百瑞信托有限责任公司50.24%股权、中电投先融期货股份有限公司44.20%股权、永诚财产保险股份有限公司6.57%股权。国电资本2017年和2018年分别实现营业收入为42.43亿元、70.01亿元，归属于母公司股东的净利润为6.63亿元和6.02亿元。

这是一起“蛇吞象”的交易。截至2018年底，国电资本总资产653.88亿元，净资产126.53亿元，而东方能源总资产108.11亿元，净资产26.37亿元，前者总资产是后者的6倍。

值得注意的是，根据预案所披露的财务数据，相较于其他金融资产，百瑞信托的盈利能力最强。截至2018年底，百瑞信托资产总额94.73亿元，负债总额12.06亿元，所有者权益合计82.67亿元。2017年和2018年，其分别实现营业收入14.56亿元和12.23亿元，净利润11.23亿元和10.14亿元。

尽管2018年营收和净利有所下降，但年初百瑞信托董事长王振京曾在官方微信号称“上述业绩均已超过年度预定指标”。

百瑞信托前身为郑州信托投资公司，2002年完成重新登记后更名为百瑞信托。其目前共有8名股东，前三大股东是国电资本、摩根大通和郑州市财政局，分别持股50.24%、19.99%和16.65%。

尽管有着不错的盈利能力，但百瑞信托的资本补充和竞争压力并不小。自2010年以来，百瑞信托历经多次增资扩股，目前注册资本为40亿元。

用益金融信托研究院研究报告指出，2017~2018年信托公司综合实力排名中，百瑞信托得分为101.54分，排名27位，划分为行业第三梯队。该研报认为，处在行业第三梯队的公司，最大的特点是不确定性大，既存在向上突破的机会，也存在沉沦或掉队的可能。

对于上市后百瑞信托的发展预期，资深信托研究员袁吉伟在接受本报记者采访时表示，“股东上市融资后，可以为信托公司增资，提升资本实力；上市后也将给信托公司带来一定品牌效应，提高市场知名度。当然，上市后对于信托公司治理会提出更高的要求，涉及重大事件需要披露，经营透明性会提升。”

此外，当前同时推进的还有英大信托曲线上市一事。在此之前，自1994年安信信托(600816.SH)、陕国投A(000563.SZ)两家信托公司上市后，五矿信托等也通过央企金融资产证券化曲线上市。此外，江苏信托、昆仑信托、爱建信托、国投泰康信托、中粮信托等也都实现了曲线上市。

地产信托业务增加

上市前夕，百瑞信托连收两张罚单。而罚单背后，需要关注的是百瑞信托近年来“快跑”过程中的风险资产和不良的增长幅度。

4月4日，河南银保监局接连公布豫银保监银罚决字〔2019〕6号、7号两条处罚决定，对百瑞信托作出共计90万元的行政处罚。据了解，这是百瑞信托自2002年完成重新登记以来的首度受罚。

公告显示，百瑞信托存在违规接受第三方金融机构信用担保违法事实，依据《关于规范金融机构同业业务的通知》(银发〔2014〕127号)第七条，对百瑞信托有限责任公司罚款50万元。

同时，由于百瑞信托存在“管理信托财产不审慎”违规事实，依据《信托公司管理办法》第二十四条，《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条，对百瑞信托有限责任公司做出罚款40万元的处罚决定。

前述知情人士对《中国经营报》记者表示，两项处罚都是由于一个银信合作的单一资金的通道项目，这个项目是两年前成立的，目前已经清算完毕。

就该处罚的具体事实、项目的情况以及对公司业绩的影响等问题，本报记者向百瑞信托发送了采访函，但截至发稿暂未获得回复。

尽管被罚的是通道业务，在多家信托公司猛冲通道业务的近几年里，百瑞信托表现却较为稳定。截至2018年底，百瑞信托管理信托规模为1847亿元，而2015年底、2016年底和2017年底这一数据分别为1581.77亿元、1650.32亿元和1711.64亿元。同时，其2015~2017年被动管理型信托资产呈现收缩稳定的态势，分别为762.71亿元、668.96亿元和718.75亿元。

相比较而言，更受关注的是百瑞信托的房地产信托。市场对百瑞信托房地产信托有过质疑的声音。

今年2月，百瑞信托通过设立信托计划并以信托资金收购合作方49%股权的方式，与港股上市公司朗诗绿色集团(00106.HK)全资附属公司西安朗诗铭合作开发一项地块。该项目被质疑或不符合“四证齐全、30%自有资金投入、开发商有二级开发资质”的“432”条件，合作方自2013年上市以来深陷业主维权漩涡。

针对上述违规项目的资金是否亦是投向房地产业，前述知情人士向本报记者否认，但并未透露项目的具体投向。

从信托资产运用来看，2017年百瑞信托投向房地产业的信托资金为510.35亿元，占比28.95%。另外，投向基础产业的信托资金为36.62亿元，占比20.46%；投向实业的信托资金为313.22亿元，占比17.77%。

同时，百瑞信托投向房地产业的信托资产占比连年增长。2013~2016年，投向房地产业的信托资金占比分别为13.02%、17.91%、20.98%和22.36%。至于2018年是否持续增加，投向地产的信托规模多大，百瑞信托暂未向本报记者披露该项数据。

。

百瑞信托不良大幅增长3倍更是尤为值得关注。2017年末百瑞信托的信用风险资产为90.90亿元，同比增长51.63%;不良合计0.99亿元，同比增长330.43%;不良率为1.09%，较2016年的0.38%上升0.71%。

而2017年全行业的不良率水平为0.50%，较2016年年末的0.58%下降0.08个百分点。2018年信托行业不良率增长较为明显，但百瑞信托2017年末的不良率就已超过2018年的全行业水平。2018年末，信托行业风险项目个数为872个，信托资产风险率(不良率)为0.98%。

尽管百瑞信托最新的信用风险资产规模和不良率暂未可知，但在频频“爆雷”的2018年里，百瑞信托“踩雷”了东方金钰、神舟长城等上市公司项目。