

强烈推荐-A (维持)

经纬纺机 000666.SZ

目标估值: 33 元
 当前股价: 23.48 元
 2017 年 03 月 26 日

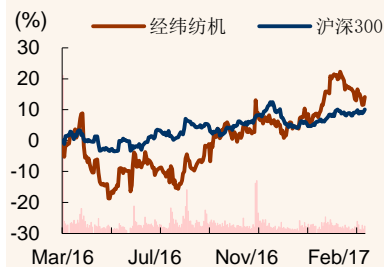
母公司乘风国企改革, 中融信托转型发展众望所归

基础数据

上证综指	3269
总股本(万股)	70413
已上市流通股(万股)	29352
总市值(亿元)	165
流通市值(亿元)	69
每股净资产(MRQ)	9.5
ROE(TTM)	8.1
资产负债率	55.1%
主要股东	中国恒天集团有限公
主要股东持股比例	2.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	10	14
相对表现	-6	3	4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
 S1090516020001

马鲲鹏

makunpeng@cmschina.com.cn
 S1090516030003

研究助理

王立备

wanglibei@cmschina.com.cn

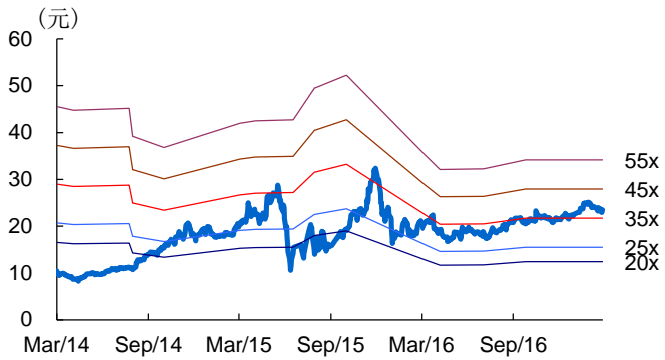
- 公司公布 2016 年年报, 营业收入 104.26 亿, 同比持平, 归母净利润 5.45 亿, 同比增长 19%, ROE 为 8.5%, EPS 为 0.77 元。
- 国机恒天战略重组, 乘风国企改革大势。16 年底公司实际控制人恒天与国机签署重组协议, 决定将中国恒天整体产权无偿划转国机集团。大央企国机集团资产实力雄厚, 坐拥 40 家子公司, 但仍未有金融上市平台。重组成功后, 公司或受益大股东资源调动、协同优势, 优质金融资产注入、整合预期提升。
- 不变的品牌, 全新的中融信托。中融信托综合实力强劲, 16 年各项指标皆排名行业前列, 全年营收 67.95 亿(+3%), 行业第一; 归母净利润 26.3 亿(+4%), 行业第五, 成为公司净利润的核心来源。截至 16 年底, 中融信托资产规模 6830 亿, 同比微增 2%, 因持续深化转型, 主动放缓增速所致。信托业务回报率 0.85%, 是行业 0.49% 的近两倍, 转型取得突出成效。中融信托作为老牌龙头信托公司, 竞争优势在于: 1) 未来股东重组成功, 央企背景是中融攻克资金端的有力法宝; 2) 业务团队稳定, 激励机制到位; 3) 管理层提前布局信托业务转型, 通过增加股权投资、PE、产业基金等方式, 提升主动管理能力。信托行业迎来白金时代, 中融作为龙头之一, 将搭上行业快车加速发展。
- 剥离亏损汽车业务、纺机业务稳健盈利、恒天财富带来惊喜。公司完成亏损汽车业务的处置, 预计可为公司 17 年净利润带来 1 亿的增量。纺机业务方面, 16 年实现盈利, 同时作为行业大佬, 未来有望受益供给侧改革。16 年底, 恒天财富营收 19.2 亿, 净利润 3.6 亿, 全年资产配置规模达 1800 亿人民币, 托管规模市占率行业第一, 成为公司业务布局的亮点。
- 投资建议: 首次覆盖给公司强烈推荐评级。我们看好公司未来发展基于: 1) 股东战略重组乘风国企改革, 成功后公司股东实力大大增强, 资源获取能力再上台阶; 2) 中融信托作为行业龙头, 引领行业转型, 契合监管思路; 3) 信托行业向好, 中融充分享受估值溢价; 我们预计公司 17 年归母净利润 7.15 亿, 采用分部估值法给予公司 17 年总市值 231 亿, 对应目标价 33 元, 向上空间 40%, 对应公司整体 32 倍 17 年备考 PE 估值。
- 风险提示: 重组进度低于预期, 房地产政策超调

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016A	2017E	2018E
主营收入(百万元)	10013	10395	10426	11929	12910
同比增长	-5%	4%	0%	14%	8%
营业利润(百万元)	2733	2413	2629	3396	3837
同比增长	14%	-12%	9%	29%	13%
净利润(百万元)	2003	1986	2201	2867	3010
同比增长	12%	-1%	11%	30%	5%
每股收益(元)	0.77	0.65	0.77	1.02	1.07
PE	30.52	36.09	30.33	23.06	21.97
PB	3.9	3.8	3.77	2.24	2.02

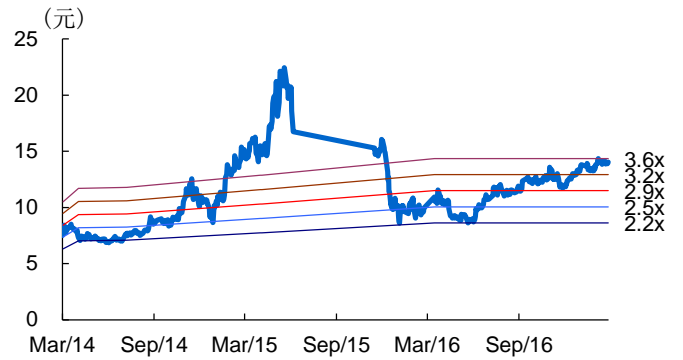
资料来源: 公司数据, 招商证券

图 1：经纬纺机历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：经纬纺机历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，美国纽约大学克朗数学研究所硕士。曾就职于招商财富投资管理部。2015 年加入招商证券，从事非银行金融行业研究。2015 年获得金牛奖第五名（团队），2016 年获得新财富、金牛奖、IAMAC 等评选第二名（团队）。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。