

强烈推荐-A (维持)

经纬纺机 000666.SZ

目标估值: 29-29 元
当前股价: 21.3 元
2017 年 04 月 19 日

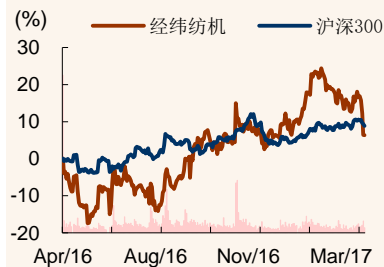
信托牌照价值重估, 基本面向好, 转型龙头强者恒强

基础数据

| | |
|------------|------------|
| 上证综指 | 3197 |
| 总股本(万股) | 70413 |
| 已上市流通股(万股) | 29352 |
| 总市值(亿元) | 152 |
| 流通市值(亿元) | 63 |
| 每股净资产(MRQ) | 9.5 |
| ROE(TTM) | 8.1 |
| 资产负债率 | 55.1% |
| 主要股东 | 中国纺织机械(集团) |
| 主要股东持股比例 | 31.13% |

股价表现

| | | | |
|------|-----|----|-----|
| % | 1m | 6m | 12m |
| 绝对表现 | -10 | 4 | -2 |
| 相对表现 | -11 | -0 | -10 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《经纬纺机(000666)一季度快报点评—成功剥离汽车业务, 揭开资产整合大幕》2017-04-14
- 2、《经纬纺机(000666)2016年年报点评—母公司乘风国企改革, 中融信托转型发展众望所归》2017-03-26

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

马鲲鹏

021-68407836
makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

研究助理

王立备

wanglibei@cmschina.com.cn

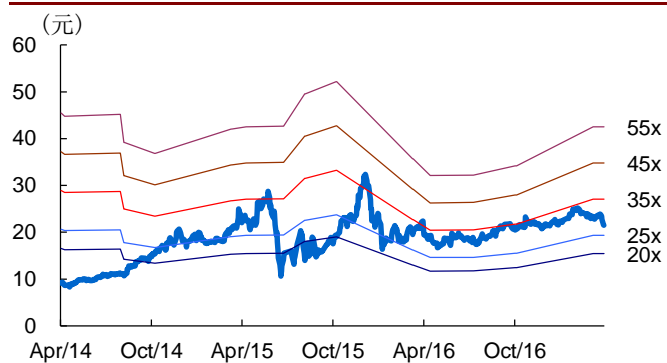
- **爱建之火, 带来信托霸主价值重估。**近期资本市场上关于爱建集团的抢权之战如火如荼, 核心在于子公司爱建信托的控制权归属。华豚企业明确表示主要看好爱建信托牌照价值。信托牌照在主要金融子领域(银、证、保、信托、租赁)中最为稀缺, 并且长期没有新增, 存量牌照价值逐渐凸显。中融信托作为行业长期霸主, 其价值将在爱建集团抢权战下逐步被市场重估。
- **信托行业里子、面子趋势向好。**(1) 地产资金水位持续下降, 直融闸门紧闭, 间接融资收紧, 信托接力拖底, 17 年行业收入拐点板上钉钉; (2) 3 月新增信托贷款 3112 亿, 同/环比增 3.25/ 1.93 倍; 3 月新成立信托产品规模 1291 亿, 同/环比增 23%/ 149%, 双双刷新阶段新高; (3) 16Q4 信托/基金/券商资管增量规模 2.05/-0.5/1.81 万亿, 17M3 新增信托贷款首次压制委托贷款, 信托成为通道较量的最大赢家, 通道收缩预期加强, 信托受益挤出效应。
- **转型龙头掘金信托大时代。**中融信托 16 年各项指标名列前茅, 68 亿营收行业第一; 26 亿归母净利第五。16 年底信托资产 6830 亿, 信托回报率 0.85%, 是行业 0.49% 的近两倍。中融信托持续优化业务结构, 同时深耕行业多年, 具备央企背景、市场化激励机制、提前布局转型等竞争优势, 17 年有望涅槃重生。我们预计 17Q1 信托贡献 1.25 亿归母净利润, 同比大增 50% 有余。
- **国机恒天重组, 借势国企改革。**16 年底公司实际控制人恒天与国机签署重组协议, 将无偿划转国机集团。重组成功后公司作为旗下唯一金融上市平台, 充分享受大股东资源调动、协同优势, 优质金融资产注入、整合预期提升。
- **维持公司强烈推荐评级。**基于: 1) 爱建抢权战激活信托行业投资热情; 2) 行业收入、规模趋势向上, 中融信托转型龙头, 业绩改善拭目以待; 3) 乘风国企改革, 资产整合预期渐强; 3) 剥离汽车业务, 轻装上阵。由于公司优化结构, 持续处置亏损业务(汽车、部分纺机业务), 负担边际改善, 上调公司 17 年归母净利至 7.4 亿, 采用分部估值法给予公司 17 年市值 207 亿, 对应目标价 29 元, 向上空间 37%, 对应公司整体 28 倍 17 年 PE 估值。
- 风险提示: 国企改革进度低于预期

财务数据与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万元) | 10,396 | 10,426 | 11,098 | 11,605 | 12,113 |
| 同比增长 | 4% | 0% | 6% | 5% | 4% |
| 营业利润(百万元) | 2,414 | 2,629 | 3,258 | 3,734 | 4,187 |
| 同比增长 | -12% | 9% | 24% | 15% | 12% |
| 净利润(百万元) | 1,987 | 2,201 | 2,959 | 3,319 | 3,824 |
| 同比增长 | -1% | 11% | 34% | 12% | 15% |
| 每股收益(元) | 0.65 | 0.77 | 1.05 | 1.18 | 1.36 |
| PE | 33.02 | 27.87 | 20.49 | 18.27 | 15.86 |
| PB | 2.50 | 2.25 | 2.03 | 1.83 | 1.64 |

资料来源: 公司财报、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。