

强烈推荐-A (维持)

经纬纺机 000666.SZ

目标估值: 30-30 元

当前股价: 22.73 元

2017 年 06 月 29 日

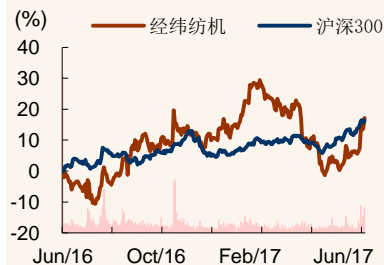
国机并恒天，打开一片天

基础数据

上证综指	3188
总股本(万股)	70413
已上市流通股(万股)	29352
总市值(亿元)	160
流通市值(亿元)	67
每股净资产(MRQ)	9.9
ROE(TTM)	10.9
资产负债率	52.7%
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	3	16
相对表现	5	-8	-1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《经纬纺机(000666)深度报告—信托转型龙头，中融展翅腾飞》2017-05-17
- 2、《经纬纺机(000666)一季报点评—业绩打响开门第一炮，“回眸”创造舒适买入点》2017-04-27
- 3、《经纬纺机(000666)一信托牌照价值重估，基本面向好，转型龙头强者恒强》2017-04-20

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

马鲲鹏

021-68407836
makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

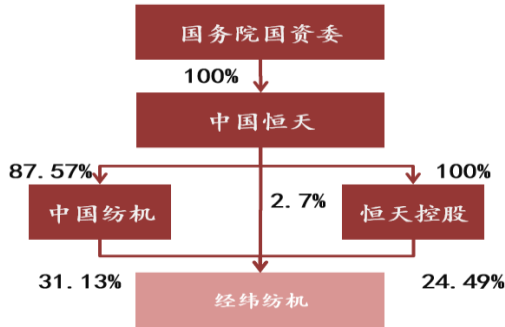
- **事件:** 经国务院批准，中国恒天集团有限公司整体并入中国机械集团公司，成为其全资子公司。
- **战略重组终获批，股东背景再加强。** 恒天整体并入国机获批，国机集团将成为公司实际控制人。国机集团作为央企巨无霸，实力更加雄厚、资源调动能力更强，产融结合模式助力公司业务加速开展，同时资本运作能力更强，外延扩张加强。
- **甩掉包袱，轻装上阵。** 公司聚焦核心主业，剥离汽车业务，实现 1.5 亿的投资收益；同时公司放弃优先认缴上海纬欣出资权利，将增厚公司业绩不低于 1.04 亿元，甩掉包袱立竿见影。未来轻装上阵，公司及股东资源得以聚焦信托主业，叠加行业春风徐徐吹之，转型龙头强者恒强，17 年有望凤凰涅槃。
- **持股华大基因、入股恒大，固有业务投资储备增强业绩弹性。** 公司自有资金投资卓有成效：1) 间接持有华大基因 896 万股，成本价 55.8 元，华大基因已获得证监会 IPO 批文，上市指日可待；2) 子公司中融鼎兴持有恒大地产 1.32% 股份，目前恒大正在筹划回归 A 股。二者成功上市后，考虑溢价效应，公司所持股份将收获极大浮盈，一旦释放，必将推动公司并表业绩越级飞升。
- **行业复苏逻辑持续验证，全年收入拐点板上钉钉。** 1) 融资成本持续提升、房地产正常融资快速收紧、存量债务接连到期的背景下，信托将是“最后”救命稻草，输血命门不会断也不能断；2) 5 月新增信托贷款 1812 亿，同比大涨 14 倍、环比增 23%，占新增社融比重升至 11%。而反映基金子和券商资管的“委托贷款”持续萎缩，由年初 3175 亿萎缩至 5 月的-278 亿，且社融比重收缩至 6%，**表外融资搬家趋势明显，信托成为通道较量最大赢家。**
- **维持公司强烈推荐评级。** 基于：1) 实际控制人资产重组获批，股东实力增强，资本运作能力更强；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) 剥离汽车业务，轻装上阵；4) 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，采用分部估值法给予公司 17 年市值 212 亿，对应目标价 30 元，向上空间 36%，对应公司整体 29 倍 PE。
- **风险提示:** 业绩不达预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	10396	10426	11259	12405	13659
同比增长	4%	0%	8%	10%	10%
营业利润(百万元)	2414	2629	3401	4340	5324
同比增长	-12%	9%	29%	28%	23%
净利润(百万元)	1987	2201	2956	3557	4396
同比增长	-1%	11%	34%	20%	24%
每股收益(元)	0.65	0.77	1.05	1.26	1.56
PE	34.86	29.42	21.66	17.99	14.56
PB	2.64	2.38	2.14	1.92	1.69

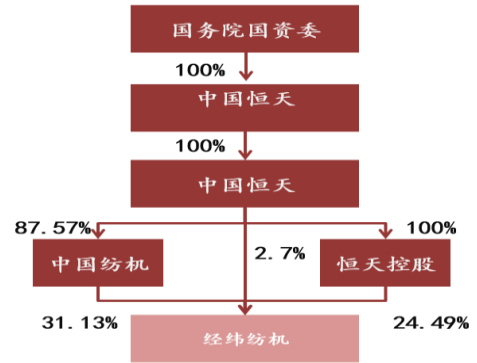
资料来源: 公司数据 招商证券

图 1：战略重组完成前公司股权结构



资料来源：公司公告，招商证券

图 2：战略重组完成后共生死股权结构



资料来源：公司公告，招商证券

表 1：经纬纺机财务简表

亿元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
1.营业收入	51.18	56.54	63.14	63.14	66.30	69.61
2.利息收入	4.28	1.24	1.54	1.81	2.28	3.74
信托资产规模	7106	6699	6830	7086	7143	7202
3.手续费及佣金收入	44.67	46.18	39.58	47.64	52.74	55.59
营业总收入	100.13	103.96	104.26	112.59	121.32	128.94
营业总成本	76.76	81.89	81.52	82.49	85.72	89.43
其中：营业成本	42.11	34.7	33.01	33.0	33.0	33.0
利息支出	0	0	0	0	0	0
手续费及佣金支出	0	0	0	0	0	0
营业税金及附加	2.95	3.38	1.59	1.75	1.84	1.93
销售费用	2.19	1.97	1.88	1.88	1.88	1.88
业务管理费	26.93	34.62	38.41	42.25	46.48	51.12
财务费用	2.07	2.67	4.59	2.07	1.76	1.49
资产减值损失	0.51	4.55	2.04	1.53	0.765	0
加：投资总收入	3.94	2.07	3.55	3.91	4.69	5.3889
营业利润	27.31	24.14	26.29	34.01	40.29	44.90
加：营业外收入	0.71	3.58	4.53	4.98	5.48	6.03
减：营业外支出	0.14	0.15	0.51	0.56	0.15	0.15
利润总额	27.88	27.57	30.31	38.43	45.62	50.78
减：所得税	7.85	7.7	8.300	10.38	12.32	13.71
净利润	20.03	19.87	22.01	29.56	33.30	37.07

资料来源：wind，招商证券

表 2：经纬纺机资产负债表

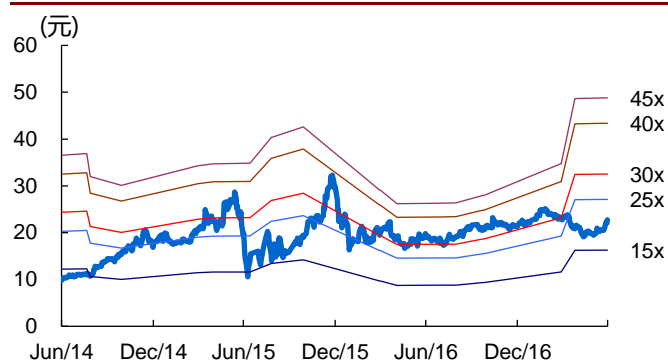
亿元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产：					
货币资金	86.41	118.41	124.33	130.55	130.55
交易性金融资产	61.53	40.87	44.96	49.45	54.40
应收票据	9.84	7.89	8.68	9.55	10.50
应收账款	10.65	10.53	10.53	10.53	10.53
预付款项	3.54	2.57	1.87	1.35	0.98
应收利息	0.54	0.40	0.60	0.78	0.94
其他应收款	4.28	7.26	7.62	8.00	8.80

亿元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
应收股利	0.23	1.01	0.71	0.57	0.51
买入返售金融资产		0.10	0.10	0.10	0.10
存货	15.32	8.23	7.00	5.95	5.05
划分为持有待售的资产		15.96	0	0	0
一年内到期的非流动资产	3.00	2.48			
其他流动资产	0.37	0.02	0.02	0.02	0.02
流动资产合计	195.71	215.73	206.41	216.85	222.38
非流动资产:					
发放贷款及垫款		7.00	7.7	8.1	8.1
可供出售金融资产	23.99	61.99	74.39	81.83	90.01
持有至到期投资			0.72	0.72	0.72
长期股权投资	19.90	30.87	47.89	57.46	68.96
投资性房地产					
固定资产	19.10	16.70	15.03	13.53	13.53
在建工程	1.02	0.20	0.20	0.20	0.1
无形资产	5.93	4.70	5.17	5.17	5.17
开发支出					
商誉	8.47	8.44	9.28	9.28	9.28
长期待摊费用	0.44	0.41	0.45	0.50	0.55
递延所得税资产	5.87	6.93	7.62	7.62	7.62
其他非流动资产	0.22	0.22	0.52	0.52	0.52
非流动资产差额(特殊报表科目)				0.07	
非流动资产差额(合计平衡项目)					
非流动资产合计	84.95	137.47	169.0	185.0	204.5
资产总计	280.66	353.20	375.38	401.83	426.93
流动负债:					
短期借款	28.86	17.11	21.39	22.46	24.70
交易性金融负债					
应付票据	3.40	3.11	2.80	2.52	2.52
应付账款	18.31	12.64	13.90	14.60	16.06
预收款项	4.94	4.10	4.51	4.51	4.51
应付职工薪酬	26.99	29.81	32.92	39.51	43.46
应交税费	5.52	6.78	7.46	8.20	9.02
应付利息	0.69	1.19	1.43	1.57	1.73
应付股利	4.02	7.73	6.96	6.26	5.64
其他应付款	2.88	5.01	5.51	6.06	6.67
划分为持有待售的负债		8.31	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2.09	14.02	12.62	10.09	7.07
其他金融类流动负债	17.00	13.00	13.00	13.00	13.00
流动负债合计	114.71	122.81	122.50	128.79	134.37
非流动负债:					
长期借款		0.70	0.70	0.70	0.70
应付债券	26.42	67.91	71.31	66.31	63.00
长期应付款	0.37				
长期应付职工薪酬	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23
专项应付款	0.25	1.42	1.56	1.72	1.89
预计负债	0.03				
递延所得税负债	0.17	0.63	0.57	0.51	0.46
递延收益-非流动负债	0.92	0.87	0.44	0.44	0.44
非流动负债差额(合计平衡项目)					0.16
非流动负债合计	28.38	71.75	74.80	69.91	66.87
负债合计	143.10	194.56	197.30	198.69	201.25

亿元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所有者权益(或股东权益):					
实收资本(或股本)	7.04	7.04	7.04	7.04	7.04
资本公积金	19.09	19.06	19.60	20.34	21.18
减: 库存股					
其它综合收益	0.17	1.67	1.84	2.02	2.22
专项储备	0.18	0.21	1.31	2.79	4.45
盈余公积金	10.17	11.06	12.20	14.40	15.44
一般风险准备	2.40	2.93	3.37	3.87	4.43
未分配利润	21.57	25.25	30.09	35.61	40.87
归属于母公司所有者权益合计	60.64	67.22	75.46	86.08	95.63
少数股东权益	76.93	91.42	102.63	117.06	130.06
所有者权益合计	137.56	158.65	178.08	203.14	225.69
负债和所有者权益总计	280.66	353.20	375.38	401.83	426.93

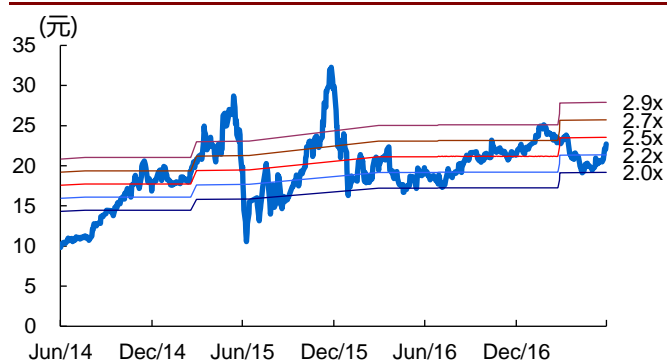
资料来源: wind, 招商证券

图 3: 经纬纺机历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 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。