

强烈推荐-A (维持)

经纬纺机 000666.SZ

目标估值: 31.5-31.5 元

当前股价: 23.13 元

2017 年 07 月 08 日

精彩纷呈三季度，国机入主谱华章

基础数据

上证综指	3218
总股本 (万股)	70413
已上市流通股 (万股)	29352
总市值 (亿元)	163
流通市值 (亿元)	68
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	16	5	22
相对表现	13	-4	8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《经纬纺机 (000666) —国机并恒天, 打开一片天》2017-06-30
- 2、《经纬纺机 (000666) 深度报告—信托转型龙头, 中融展翅腾飞》2017-05-17
- 3、《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

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

马鲲鹏

021-68407836
makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

- **事件:** 7月6日, 公司披露17年中期业绩预告, 报告期内预计实现归母净利润4.6亿元-5.1亿元; 同比增长72.8%-91.6%。
- **中报业绩再超预期。** 一季度开门红的基础上, 我们认为国机并恒天后, 经纬纺机有望业绩献礼, 半年报将靠近业绩预告峰值, 即5亿元左右, 同比增长90%。业绩的爆发源于: 1) **甩掉亏损业务, 轻松上阵:** 公司Q1处置汽车业务实现投资收益1.5亿, 上年同期亏损0.2亿; 2) **信托业务发力:** 中融信托作为转型龙头, 在行业持续向好的背景下, 公司表现将更优于行业, 我们预期业绩可达到30%的增长; 3) **纺机业务盈亏平衡:** 公司逐步处置纺机僵尸子公司, 同时加大研发能力, 中报有望逐步实现收支平衡; 4) **财务费用保持稳定。** 主营业务及负债全方位改善, 让我们拭目以待公司中报及全年业绩。
- **展望3季度, 硕果结花、精彩纷呈。** 公司前期的投资已到收获季节, 项目储备将在3季度为公司呈现多样精彩, 助力业绩高潮迭起: 1) 公司6月底公告拟处置上海纬欣部分股权, 预计3季度将再获1亿并表利润; 2) 公司此前公告中融信托全资子公司拟处置中融国富80%股权, 预计3季度再增加4亿投资收益; 3) 公司8月底将揭晓半年报业绩注入强心剂; 4) 华大基因 (中融信托参股约5亿元) 有望7月18日上市, 市场追逐下有望对公司产生概念股带动效应; 5) 国机并恒天完成子公司审计后, 公司有望开启全新之旅。
- **更长远来看, 持股华大基因、入股恒大、入驻万通, 信托业务多元开花, 投资储备增强业绩弹性。** 公司自有资金投资卓有成效: 1) 中融信托子公司间接持有华大基因896万股, 成本价55.8元, 华大基因已获得证监会IPO批文, 上市后若股价涨幅150%, 公司储备业绩弹性高达7亿; 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, 考虑溢价效应, 公司所持股份将收获极大浮盈, 为公司储备业绩; 3) 子公司中融鼎兴受让嘉华控股持有的万通控股34%股权, 万通控股作为万通地产第二大股东, 34%的股权对应10亿左右上市公司市值。公司股权投资再下一城, 未来有望增厚公司投资收益。当前的股权投资还只是公司底蕴的冰山一角, 未来的逐步释放将保证公司业绩越级飞升。
- **信托持续向好, 龙头享受溢价。** 1) **收入拐点:** 融资成本持续提升、正常融资快速收紧、存量债务接连到期, 信托将是“最后”救命稻草, 输血命门不会断也不能断; 2) **表外融资搬家趋势明显:** 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“委托贷款”持续萎缩, 由年初3175亿萎缩至278亿, 比重收缩至6%。公司作为转型龙头, 凭借央企背景的中融信托在资金端与银行关系密切; 资产端触角广泛延伸、灵活高效配置资金, 较同业具备多重明显优势, 17-18年有望凤凰高飞。

投资建议:维持公司强烈推荐评级。在市场聚焦金三胖之外,经纬纺机爆点频出成为一颗遗世明珠,3季度公司将精彩纷呈,同时国机入主催生公司提效,中融信托持续向好,有望共振推升股价进阶。综合考虑半年业绩超预期、3季度的确定性收入,我们年内第二次上调公司17年盈利预测至9.5亿,基于:(1)国机并恒天,业绩展空间;(2)中融信托投资、退出等经营表现超预期;(3)处置汽车业务持续产生营业外收益;(4)纺机业务扭转亏损局面,实现盈亏平衡;(5)优化结构,轻装上阵,持续处置亏损业务(汽车、部分纺机业务),负担边际改善。**通过拆分当前公司市值,得出信托业务估值仅11倍PE、固有业务10倍PE、纺机业务0.9倍PB,对标一级、二级市场,公司资产被低估。通过分部估值法,我们上调公司目标价至31.5元,空间37%,对应23倍17年PE估值,目标市值223亿。**

风险提示:业绩未达预期

表 1: 经纬纺机估值简表

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万)	10396	10426	11305	12481	13755
同比增长	4%	0%	8%	10%	10%
营业利润(百万)	2414	2629	4337	5657	6986
同比增长	-12%	9%	65%	30%	24%
净利润(百万元)	1987	2201	3800	4793	5764
同比增长	-1%	11%	73%	26%	20%
每股收益(元)	0.65	0.77	1.35	1.70	2.05
PE	35.48	29.93	17.14	13.59	11.30
PB	2.69	2.42	2.12	1.84	1.58

资料来源:wind,招商证券

表 2: 经纬纺机盈利预测表

亿元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
1.营业收入	51.18	56.54	63.14	63.14	64.40	70.84
2.利息收入	4.28	1.24	1.54	2.27	5.75	6.23
信托资产规模	7106	6699	6830	7086	7143	7290
3.手续费及佣金收入	44.67	46.18	39.58	47.64	54.65	60.48
营业总收入	100.13	103.96	104.26	113.05	124.81	137.55
	0.77	0.79	0.78	0.65	0.59	0.54
营业总成本	76.76	81.89	81.52	73.94	73.78	74.33
其中: 营业成本	42.11	34.7	33.01	28.1	25.3	22.7
营业税金及附加	2.95	3.38	1.59	1.59	1.67	1.75
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	38.41	42.25	46.48
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	1.94	0.969	0
加: 投资总收入	3.94	2.07	3.55	4.26	5.54	6.6456
营业利润	27.31	24.14	26.29	43.37	56.57	69.86
加: 营业外收入	0.71	3.58	4.53	9.24	9.24	9.24
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	52.05	65.66	78.95
税率	28%	28%	27%	27%	27%	27%
减: 所得税	7.85	7.7	8.300	14.05	17.73	21.32
净利润	20.03	19.87	22.01	38.00	47.93	57.64
少数股东权益	14.61	15.28	16.57	28.50	35.95	43.23
归母净利润	5.42	4.59	5.44	9.50	11.98	14.41

资料来源: wind, 招商证券

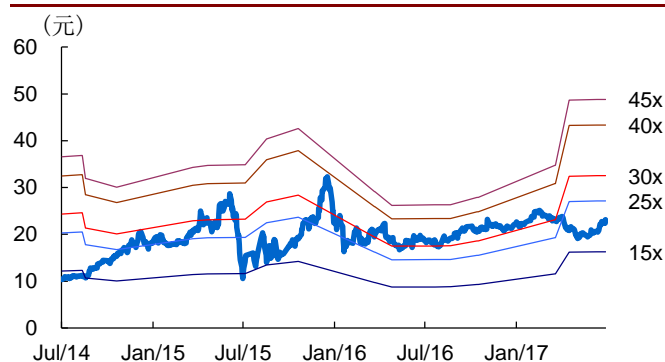
表 3: 经纬纺机资产负债表

	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
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
长期应收款					
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
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
应付手续费及佣金					
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

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
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
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
其它权益工具					
其它权益工具: 优先股					
资本公积金	19.09	19.06	19.60	20.55	21.75
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	3.21	5.61
盈余公积金	10.17	11.06	12.53	17.65	20.63
一般风险准备	2.40	2.93	3.50	4.22	5.08
未分配利润	21.57	25.25	31.99	40.35	47.09
归属于母公司所有者权益合计	60.64	67.22	77.81	95.04	109.43
少数股东权益	76.93	91.42	105.82	129.26	148.83
所有者权益合计	137.56	158.65	183.63	224.30	258.26
负债和所有者权益总计	280.66	353.20	380.93	423.00	459.51

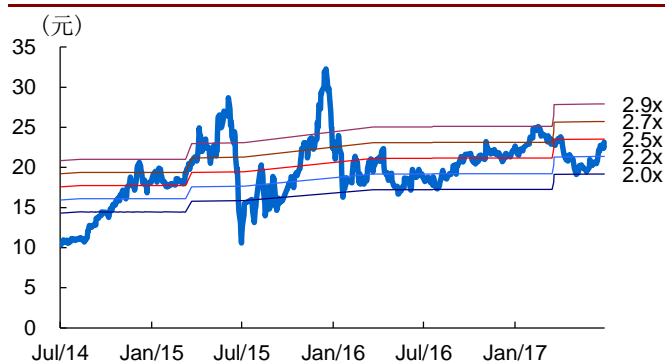
资料来源: wind, 招商证券

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。