

经纬纺机：持续的改善

2011年中报预增公告点评

报告关键点：

- 上半年净利润同比增长825%-996%
- 我们预计中融信托的2季度净利润环比增长45%
- 主业的盈利能力持续改善

报告摘要：

- 预计上半年净利润同比增长近10倍。**经纬纺机预计2011年上半年实现归属于母公司的净利润2.7亿元-3.2亿元，每股收益为0.45元-0.53元，同比增长825%-996%。公司净利润同比大幅增长的原因有两个：1、公司业绩的合并范围新增了中融信托；2、纺机销售收入较去年同期大幅增加，盈利能力增强。
- 中融信托季度盈利持续改善。**从房地产信托口径看，据不完全统计截至2011年6月30日中融信托今年已累计发行约197亿元的房地产信托产品；从集合信托口径看，中融信托2011年1-5月的集合信托规模为176亿元，排名行业第二。中融信托发行的房地产信托或集合信托规模较大使得其盈利能力十分强劲，同时为公司全年的利润提供了牢固支撑。根据经纬纺机1季报，我们推算中融信托的净利润为2.8亿元。假设纺机业务的利润与1季度持平，同时经纬纺机的中期净利润是3.2亿元，那么中融信托的2季度单季净利润为3.97亿元，与1季度相比环比增长了45%。
- 主业的盈利能力持续改善。**公司主业仍处在高毛利产品替代低毛利产品的过程之中，且订单情况非常充足，公司主业的盈利能力正大幅增强，预计该种趋势仍将继续，我们维持公司主业2011年全年贡献约1.5亿元净利润的判断。
- 维持公司买入-A的投资评级，目标价20元。**公司控股子公司中融信托盈利持续改善且主业的盈利能力持续改善。我们给予公司2011-2013年的盈利预测分别为0.97元、1.4元和1.74元，公司目前股价对应的2011年市盈率仅14倍。我们认为中融信托年底前补充资本后，无论是抗风险能力还是盈利能力（固有业务的贡献将明显提高）都将有明显改善，基于公司业绩的确定性和目前的低估值，我们维持公司买入-A的投资评级，给予2011年的20倍P/E目标价微调至20元。
- 风险提示：**1、信托行业监管政策的变化超出预期；2、纺机业务的订单放缓。

财务和估值数据摘要

百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
信托资产	131,500	180,000	180,000	234,000	304,200
营业收入	627	1,725	2,476	3,664	4,833
营业利润	425	920	1,609	2,381	3,141
减：所得税费用	-99	-228	-406	-595	-785
净利润	324	691	1,203	1,786	2,356
归属于经纬纺机（备考）		249	433	643	848
经纬纺机净利润（备考）	-79	360	583	843	1,048
每股净利润(备考)	-0.13	0.60	0.97	1.40	1.74

敬请阅读本报告正文后各项声明

评级： 买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格： 20.00 元

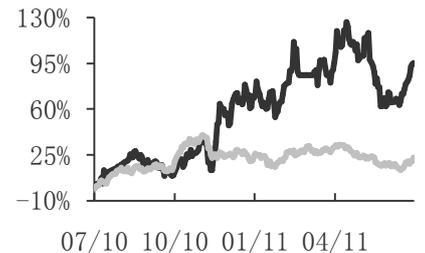
期限： 6个月 上次预测： 22.00 元

现价（2011年07月04日）： 14.00 元

报告日期： 2011-07-05

总市值(百万元)	8,453.20
流通市值(百万元)	3,182.82
总股本(百万股)	603.80
流通股本(百万股)	227.34
12个月最低/最高	6.93/16.75 元
十大流通股东(%)	54.91%
股东户数	37,249

12个月股价表现



— 经纬纺机 — 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	14.68	8.21	72.06
绝对收益	19.22	3.60	95.26

杨建海

021-68765375
执业证书编号

首席行业分析师

yangjh@essence.com.cn
S1450511020022

报告联系人

贺立

021-68767803
heli@essence.com.cn

前期研究成果

经纬纺机：主业改善超预期	2011-04-21
经纬纺机：淡季不淡	2011-04-08
经纬纺机：股权比例或将提升	2011-03-15

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券评级体系

公司收益评级:

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上;
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%;
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%;
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上;

行业收益评级:

- 领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上;
- 同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%;
- 落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动;
- B — 较高风险, 未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编: 100034