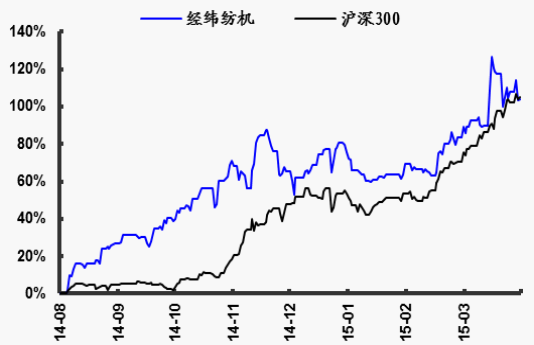


研究所

证券分析师： 代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn  
联系人： 高超 S0350115010010  
010-88576686-808 gaoc@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
经纬纺机	11.1	18.2	160.6
沪深300	20.2	33.6	121.2

市场数据 2015-4-30

当前价格(元)	22.86
52周价格区间(元)	8.39-25.53
总市值(百万)	13704.43
流通A股市值(百万)	6709.15
总股本(万股)	70413.00
流通股(万股)	29348.88
日均成交额(百万)	163.62
近一月换手(%)	154.19

相关报告

(无)

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

## 信托业务稳中有升，央企改革背景下或加速转型

### ——经纬纺机（000666）一季度报告点评

#### 一季报简述：

公司公布2015年一季报，实现营业收入8.58亿元，同比下降18.04%；归属于上市公司股东的净利润1亿元，同比增长6.39%；基本每股收益0.14元。

#### 投资要点：

- **信托业务稳中有升。**受纺织机械业务拖累，公司2015Q1营业收入同比下滑18%，而以纺织机械为主的非信托业务亏损进一步扩大，剔除财务费用和拆迁补偿款的情况下，预计1季度非信托业务亏损接近1亿元，预计2015年纺织机械业务板块亏损或进一步扩大。2、中融国际信托（公司持37.47%股权）贡献的信托业务收入保持微增，其中手续费及佣金收入同比微降2.9%，投资收益同比大增2249%。我们测算中融15Q1为公司贡献利润超过2亿元，2015年Q1信托业绩对公司净利润贡献率达到124%。
- **中融信托经营稳健，向“综合资产管理者”转型。**1、**规模领先：**中融信托资产规模居行业前10%，2014年末管理资产7228亿元，较年初增长48.05%，净利润增长20.6%。2、**风险可控：**2014年末，中融房地产和基础产业信托资产占比分别为10.47%和20.12%，低于行业平均水平（23.5%和22.5%）；注册资本提升至60亿元，仅次于中信信托和平安信托，居行业第三，并投资15亿元参股信托业保障基金，整体风险可控。3、**转型进行时：**公司制定了未来三年战略规划，以私募投行、资产管理和财富管理三大转型的业务板块作为业绩增长的动力引擎，力争在未来3-5年内成为业务全面优化、创新持续推进的国内一流综合资产管理机构。（资料来源：中融官网）
- **央企改革背景下，转型和整合或加速。**1、**动力：**传统业务亏损不断扩大，2014年和2015Q1非信托业务亏损分别为1.63亿元、1亿元，传统业务亏损扩大或倒逼公司加速转型。2、**催化：**（1）2014年3月公司实际控制人恒天集团表示，正考虑对公司H股提出全面收购要约，若收购完成，则恒天集团对公司持股比例将由34%上升至60%，恒天对的高比例控股将为公司未来的资本运作打开想象空间。（2）在央企改革背景下，恒天集团对旗下业务整合加速。2014年底，恒天完成恒天天鹅29.8%股份出让；并于2015年初表示，拟通过公开征集方式协议转让

\*ST海龙23%股份。**3、转型路线猜想：**不排除未来经纬纺机通过资本运作增加金融类资产的布局，并将原有纺机资产剥离出上市公司的可能。

■ **首次覆盖，给予“买入”评级。**基于公司目前现有业务结构，采用分部估值法，我们估算2015年信托业务市值为160亿元，对应16倍PE（同类上市公司安信信托、陕国投、爱建股份15年动态PE分别为14、51、32）；公司机械类业务市值估算为58亿元，对应3倍PB（纺织服装设备行业平均PB为4.5倍）。故我们对公司2015年总市值的预测值为218亿元，距目前137亿元有60%空间，若未来加速转型进程，则公司的业绩和估值均将进一步提升，考虑此央企改革预期，空间将更大。综上，我们认为经纬纺机是稀缺的低估值信托标的，并具有央企整合预期，给予公司“买入”评级。

**表1.经纬纺机分部估值**

行业参考估值(15.4.30)	15年PE(一致预期)	14年PB
安信信托	13.8	
陕国投	50.5	
爱建股份	31.7	
信托行业平均	32.0	
纺织服装设备行业平均		4.5

分部估值法	信托业务	机械业务	加总市值
15年预测PE	16.0		
15年预测PB		3.0	
15年预测净利润(亿元)	10.0		
14年末净资产估算(亿元)		19.3	
对应市值(亿元)	160.4	57.8	218.1

资料来源：wind资讯，国海证券研究所

**风险提示：**公司H股收购进程受阻；公司转型和整合进度不达预期；信托项目的违约风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	10013	10337	11239	12506
增长率(%)	-5%	3%	9%	11%
归母净利润(百万元)	542	592	649	720
增长率(%)	-8%	9%	10%	11%
摊薄每股收益(元)	0.77	0.84	0.92	1.02
ROE(%)	4.51%	4.30%	4.15%	4.06%

资料来源：国海证券研究所

表 2. 盈利预测

证券代码:		000666		股票价格:		22.86		投资评级:		买入		日期:		2015-4-30	
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E						
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>										
ROE	5%	4%	4%	4%	EPS	0.77	0.84	0.92	1.02						
毛利率	58%	61%	62%	63%	BVPS	7.94	8.73	9.59	10.55						
期间费率	34%	36%	36%	36%	<b>估值</b>										
销售净利率	5%	6%	6%	6%	P/E	29.71	27.19	24.78	22.35						
<b>成长能力</b>					P/B	2.88	2.62	2.38	2.17						
收入增长率	-5%	3%	9%	11%	P/S	1.61	1.56	1.43	1.29						
利润增长率	-8%	9%	10%	11%											
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>						
总资产周转率	0.47	0.43	0.41	0.41	营业收入	10013	10337	11239	12506						
应收账款周转率	2.72	2.43	2.43	2.43	营业成本	4211	3994	4227	4605						
存货周转率	2.92	2.92	2.92	2.92	营业税金及附加	295	304	331	368						
<b>偿债能力</b>					销售费用	219	226	246	273						
资产负债率	44%	43%	43%	42%	管理费用	2693	2894	3147	3502						
流动比	2.02	2.26	2.55	2.74	财务费用	207	273	336	330						
速动比	1.82	2.08	2.36	2.55	其他费用/(-收入)	344	319	319	339						
					<b>营业利润</b>	<b>2733</b>	<b>2964</b>	<b>3272</b>	<b>3767</b>						
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业外净收支	57	198	198	81						
现金及现金等价物	5232	7506	9995	12151	<b>利润总额</b>	<b>2790</b>	<b>3162</b>	<b>3469</b>	<b>3848</b>						
应收款项	1883	2077	2209	2420	所得税费用	788	885	971	1077						
存货净额	1542	1472	1561	1703	<b>净利润</b>	<b>2003</b>	<b>2277</b>	<b>2498</b>	<b>2771</b>						
其他流动资产	6942	7193	7747	8324	少数股东损益	1461	1685	1849	2050						
<b>流动资产合计</b>	<b>15600</b>	<b>18248</b>	<b>21512</b>	<b>24598</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>542</b>	<b>592</b>	<b>649</b>	<b>720</b>						
固定资产	1857	1844	1800	1760											
在建工程	132	100	100	100	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>						
无形资产及其他	589	584	577	571	经营活动现金流	2477	2857	2827	3111						
长期股权投资	338	1188	1288	1388	净利润	2003	2277	2498	2771						
<b>资产总计</b>	<b>21315</b>	<b>24013</b>	<b>27327</b>	<b>30466</b>	少数股东权益	1461	1685	1849	2050						
短期借款	2345	2500	2500	2500	折旧摊销	173	174	173	169						
应付款项	1846	1884	1998	2180	公允价值变动	117	70	70	70						
预收帐款	624	645	701	780	营运资金变动	184	337	87	101						
其他流动负债	850	850	850	850	<b>投资活动现金流</b>	<b>(6872)</b>	<b>(550)</b>	<b>(550)</b>	<b>(554)</b>						
<b>流动负债合计</b>	<b>7710</b>	<b>8076</b>	<b>8438</b>	<b>8969</b>	资本支出	(22)	45	44	40						
长期借款及应付债券	200	300	350	350	长期投资	(98)	(850)	(100)	(100)						
其他长期负债	185	185	185	185	其他	(6751)	255	(493)	(494)						
<b>长期负债合计</b>	<b>1585</b>	<b>2185</b>	<b>3235</b>	<b>3735</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>74</b>	<b>(33)</b>	<b>211</b>	<b>(401)</b>						
<b>负债合计</b>	<b>9295</b>	<b>10261</b>	<b>11673</b>	<b>12703</b>	债务融资	599	755	1050	500						
股本	704	704	704	704	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	12019	13752	15654	17762	其它	(525)	(788)	(839)	(901)						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21315</b>	<b>24013</b>	<b>27327</b>	<b>30466</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(4321)</b>	<b>2274</b>	<b>2488</b>	<b>2157</b>						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。