

2015年08月14日

经纬纺机 (000666.SZ)

## H股私有化落地，业务整合呼之欲出

■**事项**：2015年8月13日公司发布公告称UBS将代表公司实际控制人中国恒天控股有限公司就子公司全部已发行H股提出附条件自愿全面要约。

■**央企改革深化，金融布局预期提升**：公司实际控制人恒天集团此次对子公司H股全面收购，恒天集团央企改革步伐会进一步加快，业务整合的力度有望得到提升。纺织机行业正处于下行周期，未来从公司剥离纺织机业务，聚焦金融布局的预期大大增强。

■**信托业务成为公司主营业务**。2010年公司收购中融国际信托36%的股权，成为中融信托第一大股东，信托成为公司的主业。2014年信托业务收入达到48.95亿元，占公司总主营业务收入的53.95%。

■**中融信托经营状况稳健，为公司业绩提供支撑**。(1) 资本实力进一步增强，2014年注册资本增加至60亿元，为未来业务发展提供支持。(2) 经营状况稳健，2014年末，资产管理总规模7,227.93亿元，较年初增长48.05%，实现收入55.31亿元，较上年增长12.93%，实现净利润24.32亿元，较上年增长20.6%。(3) 发展战略明晰，未来将由单纯的“资金提供者”转型成为“综合资产管理者”，实现私募投行板块、资产管理业务板块和财富管理业务板块的全面发展。

■**金融转型+国企改革，强烈推荐**！预期未来中融信托业务规模和盈利增长稳定，能够为经纬纺机经营业绩提供强力支撑。此外，国企改革背景下，公司未来金融布局令人期待。

■**投资建议**：买入-A投资评级，6个月目标价25元。我们预计公司2015年-2017年的EPS分别为1.00元、1.40元、1.70元。

■**风险提示**：业务整合效果低于预期、信托业务发展低于预期

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	10,558.3	10,013.4	10,714.3	11,732.2	12,764.6
净利润	591.8	541.8	702.8	988.3	1,197.0
每股收益(元)	0.84	0.77	1.00	1.40	1.70
每股净资产(元)	7.26	7.94	8.43	9.68	11.28

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	20.8	22.7	17.5	12.5	10.3
市净率(倍)	2.4	2.2	2.1	1.8	1.6
净利润率	5.6%	5.4%	6.6%	8.4%	9.4%
净资产收益率	11.6%	9.7%	11.8%	14.5%	15.1%
股息收益率	0.6%	0.3%	0.7%	0.8%	0.9%
ROIC	59.5%	76.0%	102.8%	114.5%	154.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

纺织服装机械

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

25元

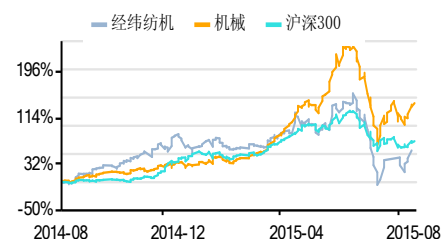
股价(2015-08-14)

19.25元

### 交易数据

总市值(百万元)	13,554.50
流通市值(百万元)	5,649.66
总股本(百万股)	704.13
流通股本(百万股)	293.49
12个月价格区间	10.67/28.96元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	24.58	(2.96)	(3.13)
绝对收益	23.64	(16.30)	71.26

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004  
zhaohx3@essence.com.cn  
021-68766182

报告联系人

贺明之

021-68765175  
hemz@essence.com.cn

### 相关报告

经纬纺机：持续的改善：	2011-07-05
2011年中报预增公告点评	
经纬纺机：主业改善超预期：	2011-04-21
2011年1季报点评	
经纬纺机：淡季不淡：2011年1季报业绩预告点评	2011-04-08

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年08月14日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>10,558.3</b>	<b>10,013.4</b>	<b>10,714.3</b>	<b>11,732.2</b>	<b>12,764.6</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	4,815.1	4,211.0	4,858.6	4,692.9	4,084.7	营业收入增长率	21.7%	-5.2%	7.0%	9.5%	8.8%
营业税费	285.1	294.6	297.0	329.1	362.5	营业利润增长率	33.9%	14.1%	9.5%	43.1%	25.7%
销售费用	186.5	218.8	198.2	211.2	217.0	净利润增长率	37.5%	-8.4%	29.7%	40.6%	21.1%
管理费用	2,682.7	2,693.3	2,766.6	3,055.3	3,351.2	EBITDA 增长率	31.1%	14.1%	4.7%	39.8%	24.2%
财务费用	148.6	207.0	92.7	100.0	100.0	EBIT 增长率	31.8%	15.6%	5.0%	42.0%	25.1%
资产减值损失	25.1	50.9	44.8	40.3	45.4	NOPLAT 增长率	30.1%	15.3%	9.7%	42.0%	25.1%
加:公允价值变动收益	-11.1	117.2	257.8	700.0	500.0	投资资本增长率	-9.8%	-18.8%	27.5%	-7.3%	5.6%
投资和汇兑收益	-9.1	278.2	279.7	279.6	280.2	净资产增长率	26.4%	17.8%	15.5%	22.4%	23.3%
<b>营业利润</b>	<b>2,394.9</b>	<b>2,733.1</b>	<b>2,993.9</b>	<b>4,283.1</b>	<b>5,384.2</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	80.6	57.0	81.3	73.0	70.4	毛利率	54.4%	57.9%	54.7%	60.0%	68.0%
<b>利润总额</b>	<b>2,475.4</b>	<b>2,790.1</b>	<b>3,075.2</b>	<b>4,356.1</b>	<b>5,454.6</b>	营业利润率	22.7%	27.3%	27.9%	36.5%	42.2%
减:所得税	694.3	787.6	768.8	1,089.0	1,363.7	净利润率	5.6%	5.4%	6.6%	8.4%	9.4%
<b>净利润</b>	<b>591.8</b>	<b>541.8</b>	<b>702.8</b>	<b>988.3</b>	<b>1,197.0</b>	EBITDA/营业收入	25.8%	31.1%	30.4%	38.8%	44.3%
						EBIT/营业收入	24.1%	29.4%	28.8%	37.4%	43.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	59	66	60	50	42
货币资金	9,486.5	5,232.1	4,641.2	7,109.6	10,215.2	流动营业资本周转天数	-15	-36	-32	-17	-12
交易性金融资产	243.5	6,042.2	6,300.0	7,000.0	7,500.0	流动资产周转天数	435	539	544	539	593
应收账款	1,090.0	1,099.1	1,078.6	1,339.0	1,332.8	应收账款周转天数	35	39	37	37	38
应收票据	1,548.5	784.1	2,359.0	782.6	2,596.1	存货周转天数	53	57	57	50	41
预付账款	341.1	527.1	387.1	491.0	300.7	总资产周转天数	587	722	721	685	726
存货	1,619.6	1,542.3	1,875.3	1,408.0	1,524.6	投资资本周转天数	100	90	86	85	77
其他流动资产	40.7	372.8	148.8	187.5	236.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	376.8	648.1	531.9	518.9	566.3	ROE	11.6%	9.7%	11.8%	14.5%	15.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.4%	9.4%	10.7%	14.2%	14.4%
长期股权投资	239.3	337.8	337.8	337.8	337.8	ROIC	59.5%	76.0%	102.8%	114.5%	154.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	1,816.9	1,857.1	1,714.0	1,570.9	1,427.8	销售费用率	1.8%	2.2%	1.9%	1.8%	1.7%
在建工程	149.7	131.8	131.8	131.8	131.8	管理费用率	25.4%	26.9%	25.8%	26.0%	26.3%
无形资产	580.7	603.7	574.7	545.7	516.7	财务费用率	1.4%	2.1%	0.9%	0.9%	0.8%
其他非流动资产	1,330.2	2,136.6	1,519.4	1,644.1	1,758.1	三费/营业收入	28.6%	31.1%	28.5%	28.7%	28.7%
<b>资产总额</b>	<b>18,863.5</b>	<b>21,314.6</b>	<b>21,599.5</b>	<b>23,066.7</b>	<b>28,444.2</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	1,945.5	2,344.8	-	-	-	资产负债率	45.9%	43.6%	35.7%	26.3%	26.3%
应付账款	2,085.5	1,744.7	2,879.7	1,383.7	2,387.6	负债权益比	84.9%	77.3%	55.5%	35.6%	35.7%
应付票据	612.7	406.6	619.7	411.7	504.7	流动比率	1.98	2.02	2.66	3.92	3.89
其他流动负债	2,631.7	3,214.1	2,822.3	2,878.4	3,197.1	速动比率	1.75	1.82	2.36	3.62	3.64
长期借款	-	200.0	-	-	-	利息保障倍数	17.12	14.20	33.29	43.83	54.84
其他非流动负债	1,387.9	1,384.9	1,389.8	1,387.5	1,387.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>8,663.2</b>	<b>9,295.1</b>	<b>7,711.5</b>	<b>6,061.4</b>	<b>7,476.8</b>	DPS(元)	0.10	0.05	0.12	0.14	0.16
<b>少数股东权益</b>	<b>5,086.2</b>	<b>6,428.6</b>	<b>7,952.0</b>	<b>10,192.8</b>	<b>13,022.4</b>	分红比率	11.9%	6.5%	11.6%	10.0%	9.4%
股本	704.1	704.1	704.1	704.1	704.1	股息收益率	0.6%	0.3%	0.7%	0.8%	0.9%
留存收益	4,297.7	4,726.8	5,231.9	6,108.5	7,240.8						
<b>股东权益</b>	<b>10,200.3</b>	<b>12,019.5</b>	<b>13,888.1</b>	<b>17,005.4</b>	<b>20,967.4</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	EPS(元)	0.84	0.77	1.00	1.40	1.70
净利润	1,781.2	2,002.5	702.8	988.3	1,197.0	BVPS(元)	7.26	7.94	8.43	9.68	11.28
加:折旧和摊销	201.3	195.5	172.1	172.1	172.1	PE(X)	20.8	22.7	17.5	12.5	10.3
资产减值准备	25.1	50.9	-	-	-	PB(X)	2.4	2.2	2.1	1.8	1.6
公允价值变动损失	11.1	-117.2	257.8	700.0	500.0	P/FCF	9.4	7.5	-5.1	10.4	11.8
财务费用	160.1	204.7	92.7	100.0	100.0	P/S	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
投资损失	7.0	-276.9	-280.0	-280.0	-280.0	EV/EBITDA	1.7	3.0	2.8	1.8	1.3
少数股东损益	1,189.4	1,460.7	1,603.6	2,278.7	2,894.0	CAGR(%)	22.4%	26.9%	18.6%	22.4%	26.9%
营运资金的变动	811.5	61.5	-159.1	-90.2	-438.9	PEG	0.9	0.8	0.9	0.6	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>2,376.5</b>	<b>2,477.1</b>	<b>2,389.9</b>	<b>3,868.9</b>	<b>4,144.2</b>	ROIC/WACC	5.9	7.5	10.1	11.3	15.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-174.2</b>	<b>-6,872.0</b>	<b>71.8</b>	<b>-1,135.9</b>	<b>-811.8</b>	REP	0.3	0.6	0.3	0.3	0.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>656.4</b>	<b>74.0</b>	<b>-3,052.6</b>	<b>-264.6</b>	<b>-226.7</b>						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 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;

### 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;

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明, 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。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 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

上海市

地址： 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

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

