

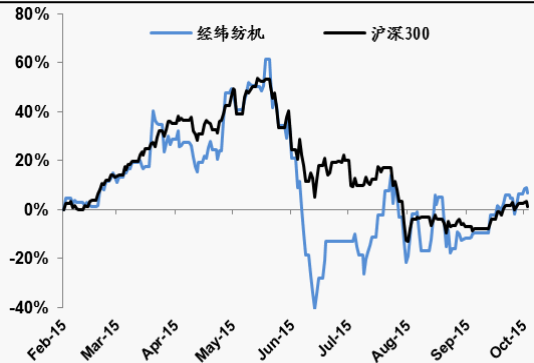
研究所

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

信托业务稳中有升，H股私有化加速转型进程

——经纬纺机（000666）三季度报告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

	1m	3m	12m
经纬纺机	20.9	18.7	18.5
沪深300	9.1	5.5	40.5

市场数据 2015-10-28

当前价格(元)	22.86
52周价格区间(元)	9.6-29.68
总市值(百万)	11725.32
流通A股市值(百万)	5605.64
总股本(万股)	70413.00
流通股(万股)	29348.88
日均成交额(百万)	327.36
近一月换手(%)	100.50

相关报告

《经纬纺机（000666）2015年一季报点评：信托业务稳中有升，央企改革背景下或加速转型（买入）》2015.5.4

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%

三季度报简述：

前三季度公司实现营业收入36.2亿元，同比下降6.4%；归属于上市公司股东的净利润4.45亿元，同比增长40.3%；基本每股收益0.63元。

投资要点：

- **信托业务和营业外收入支撑公司净利润增长。**行业产能过剩未有改观，在营收和毛利率下降的趋势下，公司纺织机械和非纺织机械业务延续此前的亏损局面。信托业务和营业外收入支撑公司前三季度净利润增长，中融信托（公司持37.47%股权）15年上半年为公司贡献约4.5亿元净利润，同时，公司一季度获得土地出售的营业外收入约1.5亿元。
- **中融信托经营稳健，向“综合资产管理者”转型。**1、**规模领先：**中融信托注册资本60亿元，位居行业第三；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%；15年上半年资产管理规模持续增长，净利润同比增长9.54%。2、**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。今年6月公司上线国内首个信托互联网金融平台——中融金服，推出信托受益权抵押借款等特色理财产品。
- **年内有望完成H股私有化，转型进程加速。**1、**H股私有化：**要约收购价格为12元港币，高于目前港股市价（近2个月稳定在11.5元附近），年内实现私有化是大概率事件。2、**转型加速：**传统业务亏损扩大是公司转型的核心动力，本次公司实际控制人恒天集团拟出资近18亿元收购港股，体现恒天转型决心；若收购完成，恒天控股比例由34%上升至60%，恒天对上市公司高比例控股将为公司未来的资本运作打开空间。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，并将原有机机械类资产剥离出上市公司的可能。

■ **维持此前“买入”评级。**我们预测公司 15-17 年 EPS 分别为 0.9 元、1.04 元、1.17 元，对应目前 PE 分别为 21、18 和 16 倍，考虑公司向金融业务转型进程有望加速的可能，我们认为公司的业绩和估值均有进一步提升空间，综上，维持公司“买入”评级。

■ **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；中融信托出现经营风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	10013	9128	10247	11498
增长率(%)	-5%	-9%	12%	12%
归母净利润（百万元）	542	636	734	821
增长率(%)	-8%	17%	15%	12%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.90	1.04	1.17
ROE(%)	4.51%	4.62%	4.66%	4.56%

资料来源：国海证券研究所

表 1、 盈利预测

证券代码: 000666		股票价格: 19.10		投资评级: 买入		日期: 2015-10-28			
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	5%	5%	5%	5%	EPS	0.77	0.90	1.04	1.17
毛利率	58%	66%	65%	64%	BVPS	7.94	8.78	9.76	10.85
期间费率	34%	37%	35%	32%	估值				
销售净利率	5%	7%	7%	7%	P/E	24.82	21.15	18.33	16.38
成长能力					P/B	2.41	2.17	1.96	1.76
收入增长率	-5%	-9%	12%	12%	P/S	1.34	1.47	1.31	1.17
利润增长率	-8%	17%	15%	12%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.47	0.39	0.38	0.38	营业收入	10013	9128	10247	11498
应收账款周转率	2.72	2.43	2.43	2.43	营业成本	4211	3129	3614	4162
存货周转率	2.92	2.92	2.92	2.92	营业税金及附加	295	301	338	379
偿债能力					销售费用	219	137	154	172
资产负债率	44%	41%	41%	40%	管理费用	2693	2647	2767	2874
流动比	2.02	2.37	2.69	2.93	财务费用	207	252	279	303
速动比	1.82	2.21	2.51	2.74	其他费用/(-收入)	344	170	210	270
					营业利润	2733	2832	3305	3876
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业外净收支	57	237	237	87
现金及现金等价物	5232	7767	10448	12777	利润总额	2790	3069	3542	3963
应收款项	1883	1849	2118	2423	所得税费用	788	798	921	1030
存货净额	1542	1175	1353	1555	净利润	2003	2271	2621	2933
其他流动资产	6942	6821	7088	7363	少数股东损益	1461	1635	1887	2112
流动资产合计	15600	17611	21008	24119	归属于母公司净利润	542	636	734	821
固定资产	1857	1844	1800	1760					
在建工程	132	100	100	100	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	589	584	577	571	经营活动现金流	2477	2756	2708	3018
长期股权投资	338	1188	1288	1388	净利润	2003	2271	2621	2933
资产总计	21315	23376	26823	29987	少数股东权益	1461	1635	1887	2112
短期借款	2345	2500	2500	2500	折旧摊销	173	174	173	169
应付款项	1846	1503	1732	1991	公允价值变动	117	20	40	80
预收帐款	624	569	639	717	营运资金变动	184	291	(126)	(164)
其他流动负债	850	850	850	850	投资活动现金流	(6872)	(250)	(250)	(254)
流动负债合计	7710	7433	7822	8240	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)	555	(193)	(194)
长期负债合计	1585	2185	3235	3735	筹资活动现金流	74	29	223	(436)
负债合计	9295	9617	11057	11975	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	13758	15766	18012	其它	(525)	(726)	(827)	(936)
负债和股东权益总计	21315	23376	26823	29987	现金净增加额	(4321)	2535	2681	2329

资料来源: 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。