



买入

43% ↑

目标价格:人民币 40.00

原目标价格:人民币 25.00

000666.CH

价格:人民币 28.00

目标价格基础:市盈率

板块评级:增持

经纬纺机

上调目标价至 40 元，维持买入评级

经纬纺机是我们最早挖掘并向市场推荐的个股，今年7月9日我们再度进行强烈推荐，本轮涨幅已经超过100%，同类公司排名第一，目前公司股价已达到前期目标价。基于公司H股私有化已成功，后续资本运作预期强烈，估值和业绩都有较大提升空间，我们上调目标价至40.00元，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 公司今年8月调整H股私有化方案，每股收购价格调整为12元/股，较2013年的方案提升了50%，总成本达21.7亿港元。公司于11月23日公告，已收到占H股74.997%的股数的有效接纳，基本上意味着本次要约收购已成功，且将于12月28日下午四时起从香港联交所撤销上市。酝酿两年之久的H股私有化终于要修成正果。
- 恒天愿意以较高成本继续收购公司H股，我们认为一方面体现了恒天对公司发展的信心，另一方面，根据恒天集团对经纬的战略定位，我们预计后续围绕打造金控平台的主体思路，相关资产注入预期进一步强化。公司股权比例提升，在后续资本运作中也更加游刃有余，可以减少持股比例稀释导致控制权流失的风险。

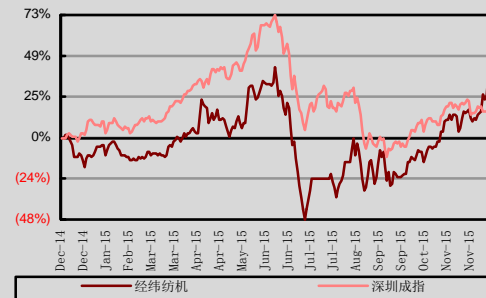
评级面临的主要风险

- 资本运作进程低于预期。

估值

- 我们预测公司2015~2017年每股收益分别为0.98元、1.97元、2.09元，目前股价对应2016年预测市盈率为14倍。我们预计后续资本运作将为公司带来翻倍以上业绩增长，同时公司金控平台思路下，存在多元金融资产注入预期，给予20倍市盈率，对应股价为40.00元。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	52.5	20.8	49.1	37.2
相对深证成指	47.2	25.1	33.1	21.4

发行股数(百万)	704
流通股(%)	42
流通股市值(人民币 百万)	8,218
3个月日均交易额(人民币 百万)	329
净负债比率(%) (2015E)	净现金
主要股东(%)	
中国纺织机械(集团)有限公司	31

资料来源: 公司数据, 聚源及中银国际证券
以2015年12月11日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融: 多元金融

魏涛, CPA

(8610)66229364

tao.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004

郭晓露

(8610)66229361

xiaolu.guobj@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001

投资摘要

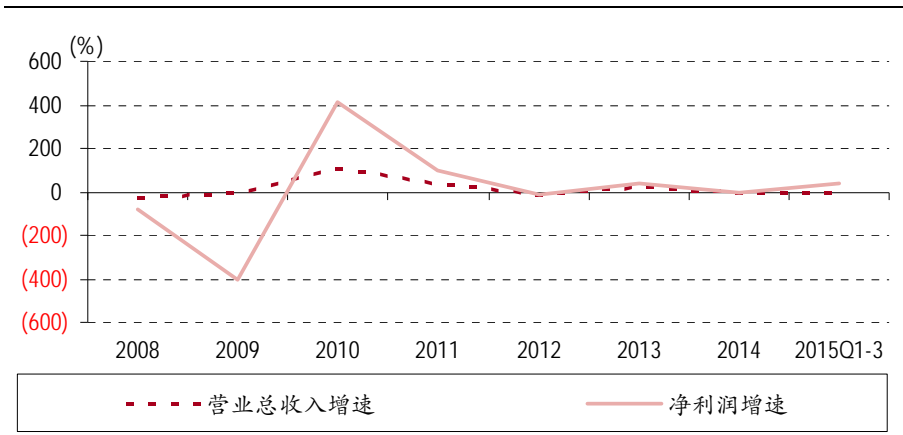
年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(人民币, 百万)	10,558	10,013	8731	9695	10744
同比(%)	22	(5)	(13)	11	11
归属母公司净利润(人民币, 百万)	592	542	687	1385	1470
同比(%)	38	(8)	27	102	6
净资产收益率(%)	12	10	11	19	17
每股收益(元)	0.84	0.77	0.98	1.97	2.09
每股净资产(元)	7.26	7.94	8.67	10.37	12.19
市盈率(倍)	33.33	36.39	28.70	14.23	13.42
市净率(倍)	3.86	3.53	3.23	2.70	2.30

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

金控平台转型战略逐步清晰，资产注入值得期待

经纬纺机是一家以纺织机械为主业，兼营商用汽车、医疗设备、农用机械以及金融信托的国家高新技术企业，是中国最大的棉纺织成套设备供应商。2008年金融危机对国内纺织业造成了较大负面冲击，作为纺织业下游的纺机行业市场需求疲软，公司盈利陷入低谷，近两年都处于亏损状态。2010年7月受让中融信托36%股权，开始进军金融业务，目前持股比例达到37%。中融信托每年净利均在20亿以上，成为公司唯一的利润来源，公司也因收购中融信托股权实现业绩的反转。

图表 1. 经纬纺机历年收入、利润增速



资料来源：万得，中银国际证券

此后中融信托资产规模扩张迅猛，目前已达到9,000亿以上，信托业排名第二，是绝对的龙头公司。此外，中融信托又先后设立了恒天财富、中融基金、中融资产、中融鼎新、隆山投资、中融国际控股、中融国际资本、瑞扬投资、宝晟资产、长河资本、中融金服等一系列子公司，涉及股权投资、资产管理、财富管理、公募基金、互联网金融等多个金融领域，金控平台发展思路逐步清晰。伴随中融的多元拓展，长期竞争力得到提升，对经纬纺机的业绩及估值贡献都是不断上升的趋势。特别是近两年非金融业务一直难以迅速扭转局面，公司加大力度发展金融板块，实现战略转型的意愿愈加强烈，后继相关资产注入值得期待。

H股私有化完成，转型进程加快，资本运作可期

恒天集团及其控股公司中国纺织（机械）集团共持有经纬纺机33.83%股权，是经纬纺机实际控制人。恒天集团是国资委监管的国有独资大型企业集团，以纺织机械、纺织品服装和贸易为主业，拥有直属二级子公司10家；三级以上全资及控股企业88家，其中5家为A、B、H股上市公司。因此，经纬纺机是央企控股的上市公司。这一背景也在公司收购中融信托股权中起到重要作用。

2013年底，恒天集团开始启动对经纬纺机25.5%的H股的全面要约收购方案，如果收购成功，经纬纺机H股将私有化退市，大股东恒天集团对经纬纺机的持股比例将上升到59.51%，绝对控股公司。最初方案的收购价格为7.891元，由于此后H股价格持续上扬，远超收购价，加之配套融资进程的影响，一直未能实施，这也成为去年以来压制公司股价的重要原因。公司今年8月调整收购方案，每股收购价格调整为12元/股，较2013年的方案提升了50%，总成本达21.7亿港元。

恒天愿意以较高成本继续收购公司 H 股，我们认为一方面体现了恒天对公司发展的信心，另一方面，也让市场对后续可能的资本运作有更高的预期。公司股权比例提升，在后续资本运作中也更加游刃有余，可以减少持股比例稀释导致控制权流失的风险。

公司于 11 月 23 日公告，已收到占 H 股 74.997% 的股数的有效接纳，根据全面要约收购 H 股综合文件的规定，公司已收到超过 50% 的有效接纳，已达成无条件要约收购，基本上意味着本次要约收购已成功，且将于 12 月 28 日下午四时起从香港联交所撤销上市。自此，公司酝酿两年之久的 H 股私有化终于要修成正果。根据恒天集团对经纬的战略定位，我们预计后续围绕打造金控平台的主体思路，相关资产注入预期进一步强化。

估值空间较大，建议积极配置

我们预测公司 2015~2017 年每股收益分别为 0.98 元、1.97 元、2.09 元，目前股价对应 2016 年预测市盈率为 14 倍。我们预计后续资本运作将为公司带来翻倍以上业绩增长，同时公司金控平台思路下，存在多元金融资产注入预期，给予 20 倍市盈率，对应股价为 40.00 元。

经纬纺机是我们最早挖掘并向市场推荐的个股，今年 7 月 9 日我们再度进行强烈推荐，本轮涨幅已经超过 100%，同类公司排名第一。基于上述分析，公司股价仍有较大提升空间，维持 **买入** 评级。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	10,558.28	10,013.39	8,730.72	9,695.25	10,743.89
营业收入	5,675.48	5,117.65	4,350.00	4,785.00	5,502.75
其他业务收入(金融类)	4,882.79	4,895.74	4,380.71	4,910.25	5,241.14
营业总成本	8,143.16	7,675.62	6,393.71	7,080.40	7,736.40
营业成本	4,815.12	4,211.03	3,132.00	3,971.55	4,402.20
营业税金及附加	285.09	294.60	236.55	266.27	283.61
销售费用	186.51	218.77	164.77	181.01	217.28
管理费用	2,682.74	2,693.25	2,622.29	2,411.57	2,570.80
财务费用	148.56	207.04	238.10	250.00	262.50
公允价值变动净收益	(11.12)	117.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(7.03)	276.86	97.16	106.87	117.56
营业利润	2,394.89	2,733.11	2,337.01	2,614.84	3,007.49
加: 营业外收入	91.11	70.62	180.00	200.00	0.00
减: 营业外支出	10.55	13.63	0.00	0.00	0.00
利润总额	2,475.45	2,790.10	2,517.01	2,814.84	3,007.49
减: 所得税	694.29	787.59	708.22	793.30	846.91
净利润	1,781.16	2,002.51	1,808.79	2,021.54	2,160.58
归属于母公司所有者的净利润	591.78	541.84	687.06	1,385.43	1,469.67

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产:					
货币资金	9,486.46	5,232.10	8546.08	9915.78	11137.22
交易性金融资产	243.52	6,042.24	6646.46	7311.10	8042.22
应收票据	1,548.49	784.06	784.06	784.06	784.06
应收账款	778.56	769.99	923.99	824.18	839.38
预付款项	341.12	527.09	443.79	437.33	469.41
应收利息	0.06	7.74	0.00	0.00	0.00
其他应收款	311.44	329.10	308.16	316.23	317.83
应收股利	36.02	34.28	26.86	32.39	31.17
存货	1,619.57	1,542.27	1,548.81	1,570.22	1,553.77
流动资产合计	14,369.88	15,599.67	19,565.17	21,235.66	23,228.29
非流动资产:					
可供出售金融资产	376.79	648.07	1,296.13	773.66	905.95
长期股权投资	239.29	337.78	1,887	1,887	1,887
固定资产	1,816.94	1,857.06	1,700	1,791.34	1,782.80
在建工程	149.67	131.75	208	163.14	167.63
无形资产	566.51	589.48	554.08	570.02	571.19
开发支出	14.22	14.22	14.22	14.22	14.22
商誉	845.12	845.12	851.22	851.22	851.22
递延所得税资产	456.76	518.68	477	484.15	493.27
非流动资产合计	4,493.61	5,714.95	7,193.70	6,739.13	6,877.03
资产总计	18,863.49	21,314.62	26,758.87	27,974.79	30,105.33
流动负债:					
短期借贷	1,945.50	2,344.85	2726	2,338.78	2,469.88
应付票据	612.66	406.59	261.74	427.00	365.11
应付账款	1,755.53	1,439.10	1628	1,607.54	1,558.21
预收款项	411.09	624.38	628	554.49	602.29
应付职工薪酬	1,629.88	2,044.95	2400	2,024.94	2,156.63
应交税费	509.21	461.26	350	440.15	417.14
其他应付款	329.99	305.61	290	308.54	301.38
应付股利	6.69	29.66	40	25.45	31.70
流动负债合计	7,275.34	7,710.24	10,103.01	9,496.20	9,669.81
非流动负债:					
长期借款	0.00	200.00	200.00	200.00	200.00
应付债券	1,200.00	1,200.00	2,608.48	2,608.48	2,608.48
长期应付款	55.71	30.35	45.74	45.74	45.74
递延收益-非流动负债	0.00	102.35	96.75	87.08	78.37
非流动负债合计	1,387.88	1,584.89	3,000.01	2,986.85	2,978.03
负债合计	8,663.22	9,295.13	13,103.02	12,483.05	12,647.85
所有者权益:					
股本	704.13	704.13	704.13	704.13	704.13
资本公积金	1,883.30	1,922.39	1,910	1,905.23	1,912.54
盈余公积金	820.49	912.77	1,093.65	1,295.81	1,511.87
一般风险准备	105.34	187.71	180.88	202.15	216.06
未分配利润	1,593.93	1,891.59	2,216.89	3,198.01	4,235.56
少数股东权益	5,086.20	6,428.57	7,550.30	8,186.42	8,877.33
归属母公司所有者权益合计	5,114.07	5,590.92	6,105.55	7,305.33	8,580.16
所有者权益合计	10,200.27	12,019.49	13,655.85	15,491.75	17,457.48
负债和所有者权益合计	18,863.49	21,314.62	26,758.87	27,974.80	30,105.33

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371