

H股私有化完成，增持中融信托可期

■事件：2016年3月28日，经纬纺机发布2015年年报。根据年报，2015年公司实现营业总收入103.95亿元，同比增长3.82%，实现归属于母公司股东的净利润4.58亿元，同比下降15.48%（报告数据均来自于公司公告）。

■H股私有化完成，业务整合新空间：公司控股股东恒天集团出资近18亿元，于2015年12月完成港股私有化，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。通过此次对子公司H股全面收购，恒天集团国企改革步伐会进一步加快，业务整合的力度有望得到提升。

■中融信托经营状况稳健，未来存在被增持空间：

(1) 中融信托经营状况稳健：经纬纺机持有中融信托37%的股权，中融信托营业业绩稳步增长，资产管理规模、营业收入、净利润等指标均位居行业前茅，2015年，实现营业收入65.9亿元，同比增长19%，实现归母净利润25.3亿元，同比增长4%，实现投资收益7.9亿元，同比增长276%，经营状况稳健。

(2) 房地产信托业务或将有所好转：中融信托致力于拓展具备融资条件的房地产开发项目的信托业务，推出多个物业及房地产信托计划。目前房地产信托存在区域性供给侧结构性问题，过剩与不足并存，未来房地产信托的发展空间将来自于从供给侧结构变动中寻找业务机会，房地产信托业务将有所好转。

(3) 经纬纺机以中融信托为主线，参控股金融公司，向金控转型：目前中融信托已经拥有公募基金、基金子公司、私募基金等多类金融牌照，为经纬纺机金控转型提供丰富的金融资产，未来公司存在增持中融信托的空间。

■收购并购基金，加快产业转型：2016年1月13日公告称，决定以4.69亿元自有资金收购北京创天投资中心持有的北京青杨投资4.5万亿基金份额，占青杨投资50%股权。此次收购是经纬纺机对金融业务的进一步布局，未来公司将借助资本市场提升公司盈利水平，加快产业转型。

■大股东恒天集团借力国企改革转型：恒天集团是国务院国有资产监督管理委员会监管的国有独资大型中央企业，纺织机械业务是集团核心主业。恒天集团H股私有化的完成之后，未来将借助国企改革，逐步实现业务转型与整合。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价25元。

■风险提示：宏观经济低迷程度高于预期、信托业务发展低于预期、业务整合不达预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	10,013.4	10,395.1	11,226.7	11,900.3	12,495.3
净利润	541.8	458.0	676.7	902.5	1,000.2
每股收益(元)	0.77	0.65	0.96	1.28	1.42
每股净资产(元)	7.94	8.61	7.34	8.93	10.65
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	26.8	31.7	21.5	16.1	14.5
市净率(倍)	2.6	2.4	2.8	2.3	1.9
净利润率	5.4%	4.4%	6.0%	7.6%	8.0%
净资产收益率	9.7%	7.6%	13.1%	14.4%	13.3%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.2%
ROIC	76.0%	85.7%	134.0%	105.6%	131.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

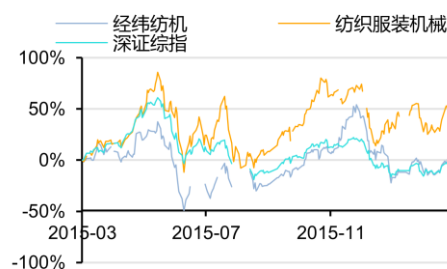
维持评级

6个月目标价：25元
 股价(2016-03-28) 20.64元

交易数据

总市值(百万元)	14,533.24
流通市值(百万元)	6,057.61
总股本(百万股)	704.13
流通股本(百万股)	293.49
12个月价格区间	10.67/32.45元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.44	-12.86	2.69
绝对收益	-0.48	-33.42	6.42

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
 zhaoxh3@essence.com.cn
 021-68766182

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
 021-68765175

相关报告

经纬纺机：经纬纺机：H股私有化落地，业务整合呼之欲出	2015-08-14
经纬纺机：经纬纺机：持续的改善	2011-07-05
经纬纺机：经纬纺机：主业改善超预期	2011-04-21
经纬纺机：经纬纺机：淡季不淡	2011-04-08
经纬纺机：经纬纺机：股权比例或将提升	2011-03-15

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,013.4	10,395.1	11,226.7	11,900.3	12,495.3	成长性					
减:营业成本	4,211.0	3,470.0	4,529.6	4,592.8	4,678.3	营业收入增长率	-5.2%	3.8%	8.0%	6.0%	5.0%
营业税费	294.6	338.2	332.9	363.4	386.2	营业利润增长率	14.1%	-11.7%	-6.4%	90.8%	4.3%
销售费用	218.8	197.4	218.9	239.3	244.1	净利润增长率	-8.4%	-15.5%	47.8%	33.4%	10.8%
管理费用	2,693.3	3,462.1	3,203.8	3,520.1	3,807.8	EBITDA 增长率	14.1%	-8.1%	-14.8%	84.1%	4.1%
财务费用	207.0	267.1	-	-	-	EBIT 增长率	15.6%	-8.9%	-15.7%	90.8%	4.3%
资产减值损失	50.9	454.6	176.9	227.5	286.3	NOPLAT 增长率	15.3%	-8.5%	-6.4%	90.8%	4.3%
加:公允价值变动收益	117.2	0.0	-2,006.4	1,300.9	-198.4	投资资本增长率	-18.8%	-40.1%	142.0%	-16.0%	-18.5%
投资和汇兑收益	278.2	206.7	1,499.7	50.3	1,600.0	净资产增长率	17.8%	14.4%	5.6%	25.1%	22.3%
营业利润	2,733.1	2,412.4	2,257.9	4,308.4	4,494.2	利润率					
加:营业外净收支	57.0	343.5	786.9	36.1	388.9	毛利率	57.9%	66.6%	59.7%	61.4%	62.6%
利润总额	2,790.1	2,755.9	3,044.9	4,344.5	4,883.0	营业利润率	27.3%	23.2%	20.1%	36.2%	36.0%
减:所得税	787.6	770.1	609.0	868.9	976.6	净利润率	5.4%	4.4%	6.0%	7.6%	8.0%
净利润	541.8	458.0	676.7	902.5	1,000.2	EBITDA/营业收入	31.1%	27.5%	21.7%	37.7%	37.4%
						EBIT/营业收入	29.4%	25.8%	20.1%	36.2%	36.0%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	66	65	59	51	44
货币资金	5,232.1	8,641.2	6,765.3	9,386.6	14,282.9	流动营业资本周转天数	-36	-91	-92	-60	-67
交易性金融资产	6,042.2	6,152.5	4,146.1	5,447.0	5,248.5	流动资产周转天数	539	609	574	549	654
应收账款	1,099.1	1,493.2	992.8	1,742.0	1,176.2	应收帐款周转天数	39	45	40	41	42
应收票据	784.1	983.8	1,561.1	936.7	1,590.0	存货周转天数	57	53	55	56	55
预付帐款	527.1	353.8	593.0	431.3	638.3	总资产周转天数	722	855	826	769	865
存货	1,542.3	1,532.0	1,912.7	1,757.4	2,056.3	投资资本周转天数	90	62	74	91	72
其他流动资产	372.8	414.5	276.0	354.5	348.3	投资回报率					
可供出售金融资产	648.1	2,398.6	1,141.1	1,395.9	1,645.2	ROE	9.7%	7.6%	13.1%	14.4%	13.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.4%	7.1%	10.4%	12.7%	12.0%
长期股权投资	337.8	1,989.8	1,989.8	1,989.8	1,989.8	ROIC	76.0%	85.7%	134.0%	105.6%	131.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,857.1	1,910.3	1,761.2	1,612.0	1,462.8	销售费用率	2.2%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%
在建工程	131.8	102.4	102.4	102.4	102.4	管理费用率	26.9%	33.3%	28.5%	29.6%	30.5%
无形资产	603.7	593.5	562.9	532.3	501.8	财务费用率	2.1%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	2,136.6	1,500.1	1,619.5	1,726.5	1,598.7	三费/营业收入	31.1%	37.8%	30.5%	31.6%	32.4%
资产总额	21,314.6	28,065.8	23,424.0	27,414.5	32,641.3	偿债能力					
短期债务	2,344.8	2,885.8	-	-	-	资产负债率	43.6%	51.0%	38.0%	33.7%	31.9%
应付帐款	1,744.7	2,119.1	2,240.0	2,330.5	2,458.6	负债权益比	77.3%	104.0%	61.2%	50.8%	46.8%
应付票据	406.6	339.8	661.6	376.7	656.1	流动比率	2.02	1.71	2.31	2.78	3.11
其他流动负债	3,214.1	6,126.5	4,122.8	4,497.5	5,044.7	速动比率	1.82	1.57	2.04	2.54	2.85
长期借款	200.0	-	-	-	-	利息保障倍数	14.20	10.03			
其他非流动负债	1,384.9	2,838.5	1,870.4	2,031.3	2,246.7	分红指标					
负债总额	9,295.1	14,309.6	8,894.9	9,235.9	10,406.0	DPS(元)	0.05	-	0.06	0.05	0.05
少数股东权益	6,428.6	7,692.7	9,363.9	11,894.1	14,735.8	分红比率	6.5%	0.0%	6.1%	4.2%	3.4%
股本	704.1	704.1	704.1	704.1	704.1	股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.2%
留存收益	4,726.8	5,083.3	4,461.1	5,580.4	6,795.3						
股东权益	12,019.5	13,756.2	14,529.1	18,178.6	22,235.3						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2,002.5	1,985.8	676.7	902.5	1,000.2	EPS(元)	0.77	0.65	0.96	1.28	1.42
加:折旧和摊销	195.5	220.1	179.7	179.7	179.7	BVPS(元)	7.94	8.61	7.34	8.93	10.65
资产减值准备	50.9	454.6	-	-	-	PE(X)	26.8	31.7	21.5	16.1	14.5
公允价值变动损失	-117.2	-0.0	-2,006.4	1,300.9	-198.4	PB(X)	2.6	2.4	2.8	2.3	1.9
财务费用	204.7	190.4	-	-	-	P/FCF	8.9	4.3	-2.8	9.1	8.3
投资损失	-276.9	-206.7	-1,500.0	-50.0	-1,600.0	P/S	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2
少数股东损益	1,460.7	1,527.9	1,759.2	2,573.1	2,906.3	EV/EBITDA	3.0	5.7	5.2	2.4	2.0
营运资金的变动	61.5	3,196.2	-1,957.4	188.9	400.2	CAGR(%)	20.2%	25.3%	11.0%	20.2%	25.3%
经营活动产生现金流量	2,477.1	2,401.8	-2,848.2	5,095.2	2,687.9	PEG	1.3	1.3	2.0	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	-6,872.0	-710.1	6,868.9	-2,872.2	1,758.5	ROIC/WACC	8.1	9.2	14.3	11.3	14.0
融资活动产生现金流量	74.0	1,615.8	-5,896.5	398.4	449.8	REP	0.5	1.3	0.3	0.4	0.3

资料来源: 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	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@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： 上海市虹口区东大名路638号3楼

邮编： 200122

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034