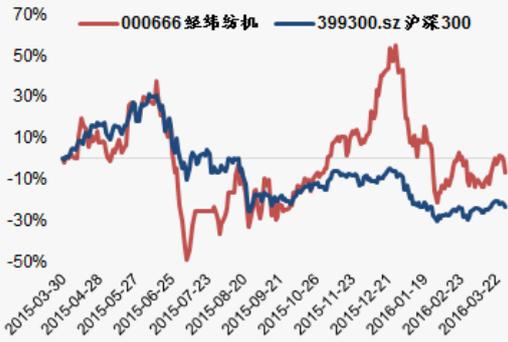


研究所

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

	1m	3m	12m
经纬纺机	12.6	-32.0	-4.2
沪深 300	9.9	9.4	-22.7

市场数据

	2016-4-1
当前价格(元)	20.43
52周价格区间(元)	9.6-32.97
总市值(百万)	14,385.38
流通A股市值(百万)	5,995.77
总股本(万股)	70413.00
流通股(万股)	29347.88
日均成交额(百万)	353.81
近一月换手(%)	51.48

相关报告

《经纬纺机(000666)2015年三季报点评：信托业务稳中有升，H股私有化加速转型进程(买入)》
2015.10.29

《经纬纺机(000666)事件点评：布局产业并购基金，中融转型积极带来增长潜力(买入)》
2015.10.29

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%

主业业绩降至冰点，金融业务转型引来春风

——经纬纺机(000666)2015年年报点评

事件：

公司3月29日披露2015年年报，报告期内，公司实现营业收入56.54亿元，同比增长10.47%，实现归母净利润4.58亿元，同比下降15.48%；实现扣非净利润2.42亿元，同比下降50.7%。

投资要点：

- **寒冬下机械主业降至冰点。**报告期内，受纺织机械和重卡行业持续低迷影响，公司机械类主业亏损扩大。我们测算，公司机械主业亏损达到4.8亿元(剔除财务费用后)，超过我们此前预期的2亿元亏损，主要是公司2015年较去年同期多计提了合计约2亿元的应收账款和存货资产减值损失。我们认为目前公司主业已降至冰点，公司纺机类业务竞争力突出，随着后续经济回暖，公司主业有望逐渐走出寒冬。
- **中融信托业绩稳健，转型可期。**(1)公司子公司中融国际信托(持股37.47%)2015年实现归母净利润25.3亿元，同比增长4%，其中手续费收入46.2亿元，投资收益7.6亿元，分别增加4%/130%。中融信托为经纬贡献净利润达到9.5亿元，营业利润贡献率升至150%。(2)中融信托2015年加大了自有资金股权投资力度，可供出售金融资产占总资产比重从2014年的5%提升至2015年的11%，中融信托2014年开始围绕私募投行、资产管理、财富管理三大业务方向转型，新业务的拓展有望为公司带来新的业绩增长。
- **H股私有化完成，打开资本运作空间。**2015年公司完成港股私有化，公司大股东恒天集团控股比例由34%提升至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；在公司传统业务亏损扩大和H股私有化完成的背景下，我们预计，公司后续存在进一步收购中融信托其余股权、并剥离原有纺机资产的可能。此外，公司于今年1

月收购北京青杨投资 4.5 亿份基金份额，布局产业并购基金，体现出加速转型金融业务趋势。

- **看好公司金融业务转型，维持“买入”评级。**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.86 元/1.14 元/1.54 元，对应目前 P/E 分别为 24x、18x 和 13x，估值高于同业信托公司，但考虑到公司 H 股私有化后进一步加速金融转型的预期以及中融信托转型带来的增长潜力，我们维持“买入”评级。

图表 1、核心预测指标

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	10395	10756	11524	12776
增长率(%)	4%	3%	7%	11%
归母净利润（百万元）	458	604	804	1087
增长率(%)	-15%	32%	33%	35%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.86	1.14	1.54
ROE(%)	15.4%	15.8%	16.4%	17.2%

资料来源：国海证券研究所

风险提示：经纬纺机主业出现超预期下滑；中融信托业绩不达预期；公司转型进展不达预期。

图表 2、 盈利预测

证券代码:	000666	股票价格:	20.43	投资评级:	买入	日期:	2016-4-1		
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	16%	16%	17%	EPS	0.65	0.86	1.14	1.54
毛利率	67%	71%	74%	76%	BVPS	8.61	9.40	10.46	11.88
期间费率	41%	40%	40%	40%	估值				
净利率	4%	6%	7%	9%	P/E	31.41	23.83	17.89	13.24
成长能力					P/B	2.37	2.17	1.95	1.72
收入增长率	4%	3%	7%	11%	P/S	1.38	1.34	1.25	1.13
利润增长率	-15%	32%	33%	35%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.37	0.38	0.36	0.35	营业收入	10395	10756	11524	12776
应收账款周转率	1.61	1.61	1.61	1.61	营业成本	3470	3160	3035	3068
存货周转率	2.05	2.05	2.05	2.05	营业税金及附加	338	354	399	458
偿债能力					销售费用	197	197	197	197
资产负债率	51%	44%	42%	40%	管理费用	3462	3698	3996	4400
流动比	1.71	2.08	2.24	2.45	财务费用	267	228	228	220
速动比	1.57	1.87	2.09	2.25	其他费用/(-收入)	(248)	57	107	157
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	2412	3176	3775	4589
现金及现金等价物	8641	7521	8948	11362	营业外净收支	344	43	43	43
应收款项	2477	1500	2329	1551	利润总额	2756	3219	3818	4632
存货净额	1532	1900	1453	1991	所得税费用	770	871	999	1170
其他流动资产	6921	7987	8954	9970	净利润	1986	2348	2819	3462
流动资产合计	19571	18909	21684	24874	少数股东损益	1528	1744	2015	2376
固定资产	1910	1919	1927	1934	归属于母公司净利润	458	604	804	1087
在建工程	102	92	92	102	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	593	529	471	421	经营活动现金流	2402	2826	2784	3943
长期股权投资	1990	1990	1990	1990	净利润	1986	2348	2819	3462
资产总计	28066	28337	32064	36220	少数股东权益	1528	1744	2015	2376
短期借款	2886	3086	3286	3486	折旧摊销	220	220	213	207
应付款项	2170	2314	2068	2432	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	494	526	456	539	营运资金变动	(452)	108	(348)	224
其他流动负债	972	442	442	442	投资活动现金流	(710)	(2999)	(2008)	(2017)
流动负债合计	11471	9075	9700	10159	资本支出	(24)	1	(8)	(17)
长期借款及应付债券	2642	3142	3642	4142	长期投资	(1652)	0	0	0
其他长期负债	197	197	197	197	其他	966	(2000)	(1000)	(1000)
长期负债合计	2838	3338	3838	4338	筹资活动现金流	1717	(947)	651	487
负债合计	14310	12414	13538	14498	债务融资	1783	700	700	700
股本	704	704	704	704	权益融资	0	0	0	0
股东权益	13756	15923	18526	21722	其它	(65)	(1647)	(49)	(213)
负债和股东权益总计	28066	28337	32064	36220	现金净增加额	3409	(1120)	1427	2413

资料来源: Wind 资讯, 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。