

H股回购近完成，中融信托稳发展

■事件：2016年10月21日，经纬纺机发布2016年三季报。根据公告，2016年前三季度公司实现营业收入43亿元，同比增长约20%，归属于母公司股东的净利润4.2亿元，同比下降4.6%。

■中融信托为主要利润来源，具有独特优势。

(1) 中融信托为公司贡献主要利润。经纬纺机目前持有中融信托37.47%的股份。2016年上半年，中融信托总资产达到214.5亿元（比年初增长14%），营业总收入达到26.8亿元（同比下滑1.8%），净利润达到10.6亿元（同比下滑12%），贡献利润在各子公司中占比最大，超过40%，为经纬纺机最主要的利润来源，信托业务带动公司业绩的稳步增长。

(2) 中融信托信托资产行业内排名第五。中融信托信托资产近年来基本平稳维持在高水平。2015年，中融信托的信托资产达到6699亿元（比2012年的2994亿元提升超过一倍），在行业内超过60家信托公司中，排名第5位；2013年以来，中融信托的信托资产规模就保持在4700亿元以上的高水平。中融信托在信托资产规模方面拥有较大优势。

(3) 中融信托集合类资产占比较高，且主动管理能力较强。截至2015年末，公司合并管理资产7805亿元，其中，自有资产占比2.42%，信托资产占比85.83%，子公司受托管理资产占比11.76%；在集合类资产方面，2012年以来，中融信托信托资产中的集合类资产占比就维持在40%以上的高水平，2015年该占比达到58%，比2012年的41.6%提升了约16个百分点。而在主动管理能力方面，中融信托2015年主动管理信托资产占比达到68%，比2014年的58%提升约10个百分点，而2012年以来，公司主动管理信托业务占比就维持在50%以上水平。

(4) 背靠中植集团，信托协同发展。中植企业集团有限公司持有中融信托32.99%的股份，为中融信托第二大股东，集团业务涵盖信托、新金融、基金、金融投资、矿业及并购等六大板块，未来中融信托或将借助股东丰富的金融资产，实现协同发展。

■建设金控平台，提升盈利水平。财富管理方面，公司于2011年直接参股恒天财富20%的股份，2012年间接参股新湖财富18.46%的股份，2015年入股天津恒天财富20%的股份，加快财富管理领域布局；并购基金方面，2016年1月公司决定以4.69亿元收购青杨投资4.5万亿基金份额，占青杨投资49.94%股权，公司进一步布局金控以实现盈利水平提升。

■H股回购巩固恒天集团对公司的控制权。截至2016年10月21日，恒天集团持有公司退市H股占全部退市H股约93.09%；仍有约6.91%的股份由未接纳要约的少数股东持有，要约收购完成后，恒天集团对公司的持股比例将上升至59.51%。此次收购巩固了恒天集团对公司的控制权，体现出恒天集团对公司未来发展的信心。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价26.1元。我们预计公司2016年-2018年的收入增速分别为8%、6%、5%，成长性突出。

■风险提示：违约风险，宏观经济下行风险，运营风险

(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	652.4	910.0	1,011.1
每股收益(元)	0.77	0.65	0.93	1.29	1.44
每股净资产(元)	7.94	8.61	7.28	8.84	10.51

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	27.5	32.5	22.8	16.4	14.7
市净率(倍)	2.7	2.5	2.9	2.4	2.0
净利润率	5.4%	4.4%	5.8%	7.6%	8.1%
净资产收益率	9.7%	7.6%	12.7%	14.6%	13.7%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%
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

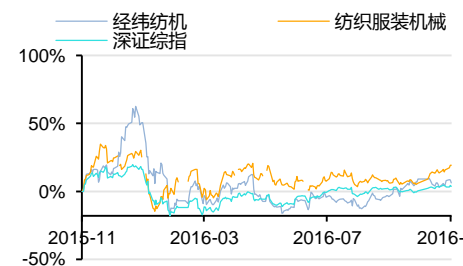
维持评级

6个月目标价：26.1元
 股价(2016-11-02) 21.16元

交易数据

总市值(百万元)	14,899.39
流通市值(百万元)	6,210.22
总股本(百万股)	704.13
流通股本(百万股)	293.49
12个月价格区间	16.39/32.45元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.87	12.47	9.26
绝对收益	-0.65	20.18	11.5

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn

021-35082968

相关报告

经纬纺机：中融信托经营稳健，H股回购彰显信心	2016-09-29
经纬纺机：H股私有化完成，增持中融信托可期	2016-03-29
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

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%	-10.9%	102.2%	4.7%
销售费用	218.8	197.4	218.9	239.3	244.1	净利润增长率	-8.4%	-15.5%	42.5%	39.5%	11.1%
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	109.3	-36.2	-53.3	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%	4.9%	25.3%	22.4%
营业利润	2,733.1	2,412.4	2,148.6	4,344.6	4,547.4	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	2,935.5	4,380.8	4,936.3	营业利润率	27.3%	23.2%	19.1%	36.5%	36.4%
减:所得税	787.6	770.1	587.1	876.2	987.3	净利率	5.4%	4.4%	5.8%	7.6%	8.1%
净利润	541.8	458.0	652.4	910.0	1,011.1	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	6,665.8	9,284.3	14,176.0	流动运营资本周转天数	-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	573	546	651
应收帐款	1,099.1	1,493.2	992.8	1,742.0	1,176.2	应收账款周转天数	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	824	766	862
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%	12.7%	14.6%	13.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.4%	7.1%	10.1%	12.8%	12.1%
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%	1.0%	-0.3%	-0.4%
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%	31.5%	31.3%	32.0%
资产总额	21,314.6	28,065.8	23,324.4	27,312.2	32,534.4	偿债能力					
短期债务	2,344.8	2,885.8	-	-	-	资产负债率	43.6%	51.0%	38.1%	33.8%	32.0%
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%	61.6%	51.1%	47.0%
应付票据	406.6	339.8	661.6	376.7	656.1	流动比率	2.02	1.71	2.30	2.77	3.09
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	2.03	2.53	2.84
长期借款	200.0	-	-	-	-	利息保障倍数	14.20	10.03	20.65	-118.97	-84.37
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	0.05	0.08	0.10	0.11
少数股东权益	6,428.6	7,692.7	9,303.9	11,855.2	14,727.9	分红比率	6.5%	7.7%	8.7%	7.6%	8.0%
股本	704.1	704.1	704.1	704.1	704.1	股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%
留存收益	4,726.8	5,083.3	4,421.5	5,517.0	6,696.4						
股东权益	12,019.5	13,756.2	14,429.5	18,076.3	22,128.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2,002.5	1,985.8	652.4	910.0	1,011.1	EPS(元)	0.77	0.65	0.93	1.29	1.44
加:折旧和摊销	195.5	220.1	179.7	179.7	179.7	BVPS(元)	7.94	8.61	7.28	8.84	10.51
资产减值准备	50.9	454.6	-	-	-	PE(X)	27.5	32.5	22.8	16.4	14.7
公允价值变动损失	-117.2	-0.0	-2,006.4	1,300.9	-198.4	PB(X)	2.7	2.5	2.9	2.4	2.0
财务费用	204.7	190.4	109.3	-36.2	-53.3	P/FCF	9.1	4.4	-2.8	9.3	8.5
投资损失	-276.9	-206.7	-1,500.0	-50.0	-1,600.0	P/S	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
少数股东损益	1,460.7	1,527.9	1,696.0	2,594.6	2,938.0	EV/EBITDA	3.0	5.7	5.3	2.5	2.1
营运资金的变动	61.5	3,196.2	-1,957.4	188.9	400.2	CAGR(%)	20.5%	25.8%	9.7%	20.5%	25.8%
经营活动产生现金流量	2,477.1	2,401.8	-2,826.4	5,087.9	2,677.3	PEG	1.3	1.3	2.4	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	7.4	8.4	13.1	10.3	12.8
融资活动产生现金流量	74.0	1,615.8	-6,017.9	402.8	456.0	REP	0.6	1.5	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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	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

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号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034