

证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

非银行金融

经纬纺机 (000666)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2017年01月24日

子公司中融信托迈出转型新步

证券分析师: 陈福
证券分析师: 王继林

chenfu@guosen.com.cn
 wangjl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080002
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080003

事项:

1月23日晚,公司公告两项合作协议,一是子公司中融信托与嘉华东方控股(集团)有限公司(嘉华控股)签订战略协议,二是中融信托全资子公司中融鼎新投资管理有限公司与嘉华控股签署股权转让合作协议,拟以其所依法管理的基金和产品受让不超过万通投资控股股份有限公司总股本35%的股权,受让完成后将直接或间接持有上市公司万通地产10%左右股权。我们点评如下:

评论:

■ 与嘉华控股战略合作或加大地产信托布局

16年下旬房地产启动新一轮调控,房企融资持续收紧:两交易所重申公司债发行门槛与发行要求;银监会严禁银行理财资金违规进入房地产领域;发改委严限房地产开发企业发行企业债券融资用于商业性地产项目;保监会要求各保险机构自查不动产投资,明确表示不得投资开发或销售商业住宅、不得向不动产投资项目提供无担保债权融资;资管产品投向16个热点城市普通住宅市场将被叫停等。多方施压下,房地产融资渠道大幅收窄。此次中融信托与嘉华控股战略合作,是资源与业务互补的结果。中融信托近年信托资产投向房地产占比亦持续降低,2013-15年占比分别为11.09%、10.47%与6.82%。由于地产项目报酬率较高,我们判断中融信托有意提升地产业务布局。

■ 中融信托向“综合资产管理”转型迈大步,实现长期可持续发展

中融信托在《2015-2017年战略规划》中设立了“一个目标、三组动力”的实施方案,通过旗下私募投行业务、资产管理业务、财富管理业务三大板块发力推动,优化业务结构与管理水平,实现公司从单纯“资金提供者”转型“综合资产管理”的总体战略转型。

有别于由中融信托作为主体发行信托产品的融资方式,本次战略合作主体为子公司中融鼎新,且方式是以其所依法管理的基金和产品受让万通控股不超过总股本35%的股权。中融鼎新主营项目投资与资产管理,旗下多家资管子公司有涉及房地产投资业务:包括中融丝路(主营业务包括养老地产业务)、中融资本(通过其境内外地产投资基金开展房地产投资业务)、长河资本(定位为公司的房地产并购基金平台)等。此轮开展合作有望为中融信托在私募与资管板块的发力,展望未来进一步实现转型战略,实现长期可持续发展。

■ 持续受益子公司中融信托的发展向好,维持买入评级

受益于2016年H股私有化基本完成、实际控制人股权划拨后新股东国机集团实力雄厚、汽车业务剥离利于止损等小碎步的积累,加之所持中融信托(37.5%)业务表现转好,而本次转型迈大步有力,展望公司2017年将迎来大踏步。依测算公司合理估值在34-36元每股,当前股价大幅折让,资产整合预期升温下,维持对公司买入评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	8641	9987	11000	12000
应收款项	2477	1794	1974	2171
存货净额	1532	1112	1229	1359
其他流动资产	468	546	600	660
流动资产合计	19571	19892	21255	22643
固定资产	2013	1831	1659	1487
无形资产及其他	593	571	548	525
投资性房地产	3899	3899	3899	3899
长期股权投资	1990	2590	3290	4090
资产总计	28066	28782	30651	32643
短期借款及交易性金融负债	3095	6805	7304	7793
应付款项	2170	1390	1536	1699
其他流动负债	6206	3438	3790	4180
流动负债合计	11471	11633	12630	13671
长期借款及应付债券	2642	2412	2412	2412
其他长期负债	197	267	337	407
长期负债合计	2838	2678	2748	2818
负债合计	14310	14311	15379	16490
少数股东权益	7693	8300	8981	9731
股东权益	6064	6171	6291	6423
负债和股东权益总计	28066	28782	30651	32643

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.65	1.01	1.14	1.25
每股红利	0.68	0.86	0.97	1.06
每股净资产	8.61	8.77	8.94	9.12
ROIC	22%	22%	21%	22%
ROE	8%	12%	13%	14%
毛利率	67%	70%	70%	70%
EBIT Margin	28%	35%	35%	35%
EBITDA Margin	30%	37%	37%	37%
收入增长	4%	5%	10%	10%
净利润增长率	-15%	56%	12%	10%
资产负债率	78%	79%	79%	80%
息率	3%	4%	4%	5%
P/E	33.7	21.6	19.3	17.5
P/B	2.5	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	9.6	7.4	7.0	6.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	10395	10915	12006	13207
营业成本	3470	3274	3602	3962
营业税金及附加	338	349	384	423
销售费用	197	218	240	264
管理费用	3462	3298	3626	3986
财务费用	267	147	210	215
投资收益	207	5	50	50
资产减值及公允价值变动	(455)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	2412	3632	3994	4407
营业外净收支	344	20	100	100
利润总额	2756	3652	4094	4507
所得税费用	770	913	1024	1127
少数股东损益	1528	2025	2270	2499
归属于母公司净利润	458	714	801	882

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	458	714	801	882
资产减值准备	404	(20)	(35)	(40)
折旧摊销	182	265	272	275
公允价值变动损失	455	0	0	0
财务费用	267	147	210	215
营运资本变动	1876	(2473)	182	195
其它	(484)	627	716	789
经营活动现金流	2890	(886)	1936	2101
资本开支	(124)	(41)	(41)	(41)
其它投资现金流	(110)	0	0	0
投资活动现金流	(1887)	(641)	(741)	(841)
权益性融资	245	0	0	0
负债净变化	(200)	(230)	0	0
支付股利、利息	(482)	(607)	(681)	(749)
其它融资现金流	3525	3710	499	489
融资活动现金流	2406	2873	(182)	(260)
现金净变动	3409	1346	1013	1000
货币资金的期初余额	5232	8641	9987	11000
货币资金的期末余额	8641	9987	11000	12000
企业自由现金流	4043	582	3529	3858
权益自由现金流	7368	3952	3870	4186

相关研究报告:

《经纬纺机-000666-信托业务好转，资产整合预期升温》——2017-01-18

《经纬纺机-000666-信托估值见底，新能源汽车或迎增量》——2016-06-16

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。