

中融信托业绩稳健，H股回购持续推进

■事件：经纬纺机2016年年报显示，公司2016年实现营业总收入104亿元，同比上升0.3%；实现归母净利润5.44亿元，同比增长19%。2016年公司总资产达到353亿元，同比增长26%；归属上市公司股东净资产达到67亿元，同比增长11%；加权平均ROE为8.52%，比2015年增长0.66个百分点。中融信托2016年信托资产规模达到6830亿元，同比增长2%。

■信托稳健发展，资产规模优势明显。中融信托为经纬纺机核心金融业务，经纬纺机持有中融信托37.47%股份。2016年中融信托总资产达到256.5亿元（安信信托191亿元/陕国投91亿元/爱建信托72亿元）；实现营业收入达到66亿元（安信信托52亿元/陕国投10亿元/爱建信托11亿元），同比增长2%；净利润达到27亿元（安信信托30亿元/陕国投5亿元/爱建信托6亿元），同比增长4%。

(1) 信托资产规模优势明显。截至2016年末信托行业受托资产管理规模突破20万亿，同比增长24%。而中融信托资产始终维持在行业较高水平，2016年信托资产规模达到6830亿元（安信信托2349亿元/陕国投2538亿元/爱建信托1966亿元），同比增长2%。中融信托信托资产规模远超过其他上市信托公司，优势明显。

(2) 主动管理能力较强。2012年以来公司主动管理信托业务占比维持在50%以上水平。公司资产管理、私募投行、财富管理业务板块的转型取得一定进展，主动管理能力进一步提高。随着通道业务趋紧，公司主动管理业务占比有望继续提升。

(3) 中植集团资源丰富。中植集团持有中融信托32.99%股份，为第二大股东。中植集团是一家民营资产管理公司，管理资产超过1万亿元，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。民营资本与国有资本合作实现资源优势互补，提高企业运行效率。

■金控布局稳步推进。2016年公司信托及投资板块主营业务收入达到45亿元，占总营业收入的43%。除中融信托外，公司旗下金融资产包括恒天财富、新潮财富、天津恒天财富，2016年公司新增投资青杨投资中心49.94%股权、中信登3.3%股份以及哈尔滨农商行9.9%股份，金融板块有序扩张。金融板块布局有助于补足公司传统业务压缩带来的业绩缺口。随着“纺机+金融”双主业方向不断明确，公司金融板块还将有扩展空间。

■传统纺机业务趋稳，剥离汽车业务。2016年公司纺织机械业务带来收入27亿元，同比增长1.25%，占总营业收入的26%，与2015年基本持平，贡献收入占比趋于稳定。公司2010年开始涉足金融业务，纺织机械业务占比逐年下滑，但2016年公司加强科研创新，全年新产品贡献率超过60%，传统业务出现企稳态势。公司拟整体剥离汽车业务，向股东中国恒天及其子公司整体转让汽车业务股权。公司汽车业务总体经营亏损，此次剥离有助于提高利润水平，营业方向更加集中在金融及纺机业务。

■国企改革持续推进，H股收购几近完成。截至2017年2月恒天控股持有公司退市H股的95.36%，约占公司股份总数的24.5%，仍有4.64%的H股股份由尚未接纳要约收购的少数股东持有。恒天集团实力雄厚，资产规模稳定在700亿元、利润规模在25亿元左右。随着国企改革不断推进，经纬纺机作为恒天集团唯一上市金融平台，未来在业务资源及资金资源方面均有望得到集团大力支持。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价30.59元。我们预计公司2017年-2019年的EPS分别为0.86元、0.95元、1.04元。

■风险提示：宏观经济下行风险，政策风险，运营风险

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	10,395.1	10,426.2	10,922.9	11,392.4	11,810.1
净利润	458.0	544.6	604.7	667.5	732.1
每股收益(元)	0.65	0.77	0.86	0.95	1.04
每股净资产(元)	8.61	9.55	10.56	11.03	12.26
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	36.1	30.4	27.3	24.8	22.6
市净率(倍)	2.7	2.5	2.2	2.1	1.9
净利润率	4.4%	5.2%	5.3%	5.9%	6.2%
净资产收益率	7.6%	8.1%	8.1%	8.6%	8.5%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
ROIC	85.7%	166.3%	104.8%	79.0%	139.8%

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

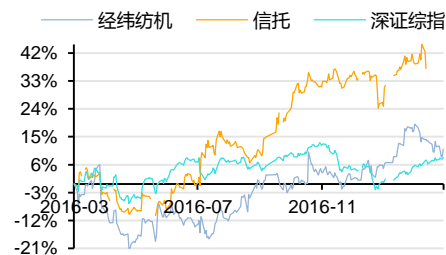
6个月目标价：30.59元

股价(2017-03-24) 23.48元

交易数据

总市值(百万元)	16,532.97
流通市值(百万元)	6,891.82
总股本(百万股)	704.13
流通股本(百万股)	293.52
12个月价格区间	16.77/25.17元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.1	5.98	3.76
绝对收益	-4.79	9.82	12.85

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaohx3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
021-35082968

檀天

报告联系人

tantian@essence.com.cn
021-35082392

相关报告

经纬纺机：H股回购近完成，中融信托稳健发展	2016-11-02
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

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,395.1	10,426.2	10,922.9	11,392.4	11,810.1	成长性					
减:营业成本	3,470.0	3,301.2	3,713.8	3,759.5	4,015.4	营业收入增长率	3.8%	0.3%	4.8%	4.3%	3.7%
营业税费	338.2	159.4	360.5	364.6	354.3	营业利润增长率	-11.7%	9.0%	10.7%	13.9%	7.8%
销售费用	197.4	188.4	240.3	216.5	224.4	净利润增长率	-15.5%	18.9%	11.0%	10.4%	9.7%
管理费用	3,462.1	3,840.9	4,150.7	4,135.5	4,192.6	EBITDA 增长率	-8.1%	14.3%	-5.2%	13.1%	7.4%
财务费用	267.1	459.2	147.4	-29.6	-41.5	EBIT 增长率	-8.9%	15.2%	-5.8%	13.9%	7.8%
资产减值损失	454.6	203.2	236.2	298.0	245.8	NOPLAT 增长率	-8.5%	16.2%	-6.1%	14.1%	7.7%
加:公允价值变动收益	0.0	-	408.7	416.2	491.1	投资资本增长率	-40.1%	48.9%	51.6%	-39.2%	22.8%
投资和汇兑收益	206.7	354.6	279.8	280.4	305.0	净资产增长率	14.4%	15.3%	14.8%	13.2%	15.0%
营业利润	2,412.4	2,628.6	2,909.9	3,315.1	3,573.7	利润率					
加:营业外净收支	343.5	402.2	439.8	482.1	528.2	毛利率	66.6%	68.3%	66.0%	67.0%	66.0%
利润总额	2,755.9	3,030.8	3,349.7	3,797.2	4,101.9	营业利润率	23.2%	25.2%	25.3%	29.4%	30.6%
减:所得税	770.1	829.6	926.4	1,044.8	1,131.6	净利润率	4.4%	5.2%	5.3%	5.9%	6.3%
净利润	458.0	544.6	604.7	667.5	732.1	EBITDA/营业收入	27.5%	31.4%	28.4%	30.8%	31.9%
						EBIT/营业收入	25.8%	29.6%	26.6%	29.1%	30.3%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	65	62	52	45	39
货币资金	8,641.2	11,840.8	6,557.0	11,066.8	13,675.9	流动资产周转天数	-91	-132	-105	-99	-101
交易性金融资产	6,152.5	4,086.5	4,495.2	4,911.4	5,402.5	流动资产周转天数	609	710	635	601	714
应收账款	1,493.2	1,779.3	1,067.4	2,061.2	1,281.5	应收账款周转天数	45	56	47	49	51
应收票据	983.8	788.6	1,297.7	719.0	1,399.0	存货周转天数	53	41	48	47	47
预付账款	353.8	256.9	541.6	277.8	549.3	总资产周转天数	855	1,094	1,089	1,028	1,120
存货	1,532.0	823.0	2,086.4	899.7	2,166.9	投资资本周转天数	62	58	83	77	63
其他流动资产	414.5	1,997.7	928.3	1,113.5	1,346.5	投资回报率					
可供出售金融资产	2,398.6	6,199.2	6,819.2	6,509.2	6,664.2	ROE	7.6%	8.1%	8.1%	8.6%	8.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.1%	6.2%	7.8%	8.0%	7.6%
长期股权投资	1,989.8	3,087.5	3,087.5	3,087.5	3,087.5	ROIC	85.7%	166.3%	104.8%	79.0%	139.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,910.3	1,669.7	1,509.9	1,350.1	1,190.3	销售费用率	1.9%	1.8%	2.2%	1.9%	1.9%
在建工程	102.4	20.5	20.5	20.5	20.5	管理费用率	33.3%	36.8%	38.0%	36.3%	35.5%
无形资产	593.5	470.3	441.0	411.6	382.2	财务费用率	2.6%	4.4%	1.3%	-0.3%	-0.4%
其他非流动资产	1,500.1	1,600.3	1,701.5	1,566.7	1,606.9	三费/营业收入	37.8%	43.1%	41.5%	37.9%	37.0%
资产总额	28,065.8	35,320.4	30,786.3	34,306.1	39,188.1	偿债能力					
短期债务	2,885.8	1,711.2	-	-	-	资产负债率	51.0%	55.1%	40.9%	39.9%	39.5%
应付账款	2,119.1	1,765.1	2,195.9	2,010.6	2,489.5	负债权益比	104.0%	122.6%	69.1%	66.5%	65.4%
应付票据	339.8	310.6	499.2	290.5	546.2	流动比率	1.71	1.76	1.93	2.31	2.50
其他流动负债	6,126.5	8,493.6	6,109.0	6,824.7	7,310.5	速动比率	1.57	1.69	1.69	2.21	2.29
长期借款	-	70.0	-	-	-	利息保障倍数	10.03	6.72	19.74	-112.05	-86.03
其他非流动负债	2,838.5	7,105.1	3,776.1	4,573.2	5,151.5	分红指标					
负债总额	14,309.6	19,455.6	12,580.2	13,699.0	15,497.7	DPS(元)	0.05	-	0.04	0.04	0.03
少数股东权益	7,692.7	9,142.3	10,793.9	12,860.1	15,070.8	分红比率	7.7%	0.0%	4.7%	4.1%	3.0%
股本	704.1	704.1	704.1	704.1	704.1	股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
留存收益	5,083.3	5,537.4	6,708.0	7,042.9	7,915.6						
股东权益	13,756.2	15,864.7	18,206.1	20,607.1	23,690.5						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,985.8	2,201.2	578.1	672.7	739.5	EPS(元)	0.65	0.77	0.86	0.95	1.04
加:折旧和摊销	220.1	232.6	189.1	189.1	189.1	BVPS(元)	8.61	9.55	10.56	11.03	12.26
资产减值准备	454.6	203.2	-	-	-	PE(X)	36.1	30.4	27.3	24.8	22.6
公允价值变动损失	-0.0	-	408.7	416.2	491.1	PB(X)	2.7	2.5	2.2	2.1	1.9
财务费用	190.4	477.6	147.4	-29.6	-41.5	P/FCF	4.9	4.0	-2.6	5.9	15.8
投资损失	-206.7	-354.6	-279.4	-280.3	-304.8	P/S	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
少数股东损益	1,527.9	1,656.6	1,738.5	2,101.2	2,260.9	EV/EBITDA	5.7	3.2	3.9	3.0	2.7
营运资金的变动	3,196.2	-3,128.1	-954.7	1,013.9	-692.5	CAGR(%)	11.8%	10.9%	5.0%	11.8%	10.9%
经营活动产生现金流量	2,401.8	406.6	1,827.7	4,083.4	2,641.9	PEG	3.1	2.8	5.7	2.1	2.1
投资活动产生现金流量	-710.1	-741.0	-725.8	-314.3	-928.5	ROIC/WACC	7.6	14.7	9.2	7.0	12.3
融资活动产生现金流量	1,615.8	3,641.3	-6,385.7	740.8	895.7	REP	1.6	0.4	0.4	0.8	0.4

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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楼

邮编： 200080

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