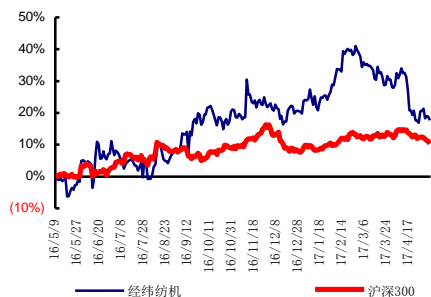


非银金融 多元金融 II

经纬纺机 (000666): 受益大股东央企改革, 面临转折良机

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	704/294
总市值/流通(百万元)	14,780/6,161
12个月最高/最低(元)	25.17/16.77

相关研究报告:

《经纬纺机 2017 一季报点评: 业绩大增约四倍, 资产整合迎接新发展》
—2017/04/11

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

投资要点:

传统资产终剥离, 结构优化未完待续。公司向中国恒天及其子公司整体转让公司所持汽车业务公司股权。汽车业务成功剥离, 业务得以聚焦, 传统资产剥离的预期得以落地, 预计未来产业结构将持续优化。

大金融板块加速转型, 增长动力不减。中融信托积极转型, 打造以私募投行、资产管理、财富管理为核心竞争力的全能型金融机构, 公司视野前瞻, 转型迅速, 目标明确, 不断以多元创新引领行业步伐。分销巨头恒天财富开启资管转型, 以其财富管理闭环战略迎接行业 2.0 时代, 未来发展和表现值得期待。

央企巨头国机入主, 金融平台价值提升。中国恒天整体无偿划转进入国机集团, 成为其全资子公司。国机集团是中央直接管理的国有重要骨干企业, 是一家多元化、国际化的综合性装备工业集团, 拥有 11 万员工, 40 家全资及控股子公司、以及 180 多家海外服务机构, 其中 9 家为上市公司。作为新实控人体量和经营宽度都数倍于中国恒天, 其资源与实力、其旗下产业资源、资产整合的能力和经验的为经纬纺机打开了更广阔的发展空间。经纬纺机作为国机集团旗下唯一且优质的金融上市平台, 有资产整合预期, 有望成为一个新的重量级央企金控平台。

投资建议: 基于经纬纺机信托业务行业领先, 业绩保持成长; 公司目前处于转型的转折点上, 非核心业务剥离, 有望打造成为国机集团旗下金控平台, 发展前景十分看好。预计公司 2017-2019 年的归母净利润分别为 9.42 亿元、11.06 亿元和 13.0 亿元, 同比增长 73%、17%、18%。对应的每股收益分别为 1.34 元、1.57 元、1.85 元。首次深度覆盖, 给予“买入”评级, 给予公司目标价 33.47 元, 对应 2017 年 25 倍 PE。

风险提示: 公司业务可能发展不达预期; 资产整合可能不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,426	11,170	12,019	12,988
(+/-%)	0.3%	7.1%	7.6%	8.1%
净利润(百万元)	545	942	1,106	1,300
(+/-%)	19.0%	72.9%	17.3%	17.5%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.34	1.57	1.85
市盈率(PE)	27.2	15.7	13.4	11.4

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院。注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

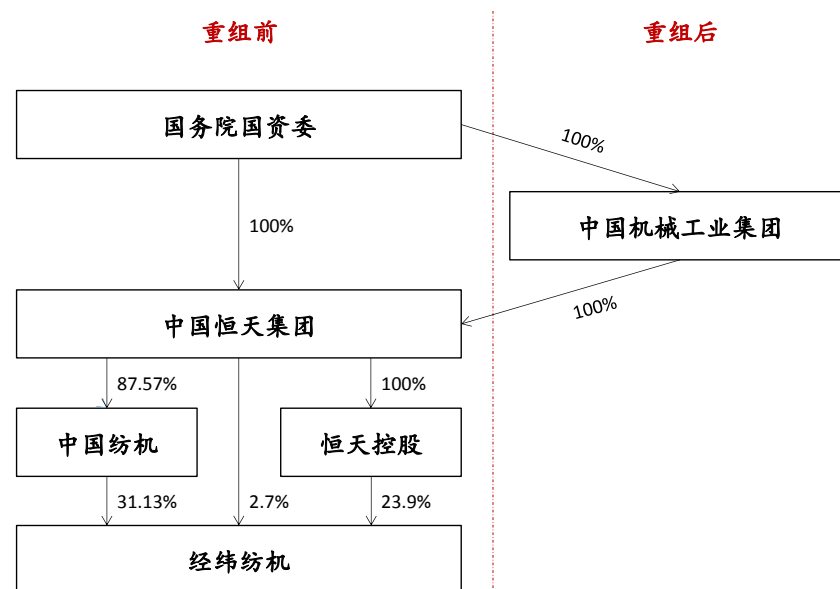
一、 瘦身+重组, 有望再续辉煌.....	3
二、 纺机转型迎发展, 汽车剥离促盈利.....	8
三、 中融信托 —— 稳中求变, 蓄势待发.....	10
四、 恒天财富 —— 资管转型, 服务升级.....	15
五、 央企巨头入主, 平台价值显著提升.....	17
六、 公司看点.....	21
七、 盈利预测及投资建议.....	21
八、 风险提示.....	22

一、瘦身+重组, 有望再续辉煌

经纬纺织机械股份有限公司 (以下简称“经纬纺机”) 的前身是拥有 60 余年历史的原经纬纺织机械厂, 建有完善的产品开发、工艺技术、生产制造、市场营销、经营管理体系, 是国内纺机制造业的龙头企业。公司于 2010 年以总价 12 亿元收购中融国际信托 36% 股权, 正式切入金融领域。自 2009 年开始, 公司从整体产业化调整和实施多元化布局角度考虑逐步进入重工业务, 投资湖北新楚风汽车股份有限公司, 投资设立北京恒天鑫能新能源汽车技术有限公司以及和国内外行业领先的科研院所及企业开展合作。但是为了解决和避免公司与实际控制人中国恒天及其下属企业间商用汽车业务潜在的同业竞争问题, 公司于 2016 年将汽车业务整体出售给实际控制人中国恒天, 因此从 2017 年起公司全部汽车业务进入中国恒天, 经纬纺机回到了以“纺机+金融”为核心的双主业格局。

截至 2016 年末, 中国纺机为公司控股股东, 中国恒天为本公司实际控制人, 恒天控股为本公司第二大股东, 三者为一致行动人, 合计持有本公司 406, 521, 170 股股份, 占公司总股本的 57.73%。近期值得注意的是, 公司实控人中国恒天与中国机械工业集团有限公司 (以下简称“国机集团”) 于 2016 年 11 月 10 日签署了重组协议。按照该协议, 中国恒天整体产权将无偿划转进入国机集团, 中国恒天成为国机集团的全资子公司。因此, 未来公司实际控制人可能由中国恒天变为国机集团。

图表 1: 经纬纺机实际控制人



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 2: 经纬纺机前 10 名股东持股情况 (截至 2017 年一季度末)

股东名称	股东性质	持股比例	期末持股数量
中国纺织机械(集团)有限公司	国有法人	31.13%	219,194,674
中国恒天控股有限公司	国有法人	24.49%	172,407,491
中国恒天集团有限公司	国有法人	2.70%	19,012,505
中国工商银行股份有限公司—华夏领先股票型证券投资基金	其他	1.27%	8,909,476
香港中央结算(代理人)有限公司	境外法人	1.16%	8,146,107
郑卫良	境内自然人	0.83%	5,821,190
中国工商银行—广发聚丰混合型证券投资基金	其他	0.78%	5,506,699
徐功荣	境内自然人	0.77%	5,435,900
全国社保基金一零七组合	其他	0.65%	4,599,655
全国社保基金四零三组合	其他	0.46%	3,231,560

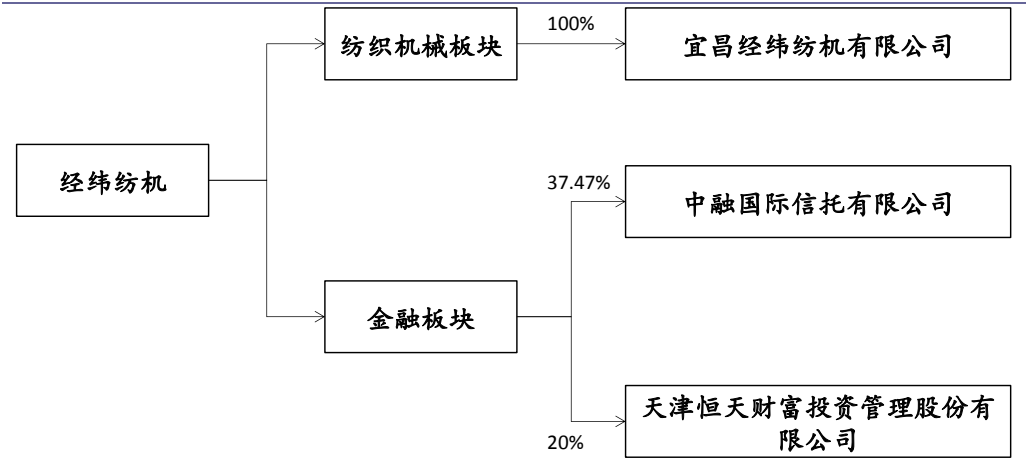
资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

在纺织机制造业务方面, 公司拥有工艺先进、制造精良的生产制造体系, 强大的营销网络和完善的售后服务系统, 为客户提供满意的全工艺流程棉纺织成套设备解决方案。产品主要分为棉纺机械、织造机械、纺机专件、捻线机械、经编机械、染整机械六大业务单元, 产品销往世界各地, 在国内外纺织及纺机业界享有盛誉。虽然受到纺织行业近年整体下滑的影响, 公司积极推进纺机业务的转型升级, 利用智能制造技术的优势, 推动公司从“单一装备成套提供商”到“工程成套提供商”的转型升级。

在金融业务方面, 中融国际信托有限公司(以下简称“中融信托”)是公司主要的业务开展平台, 注册资本 80 亿元, 主要业务类型有信托业务和自营业务两类。中融信托多年来不断改革创新, 提升综合资产管理能力, 在货币市场、资本市场、证券市场、实业投资等领域具有丰富经验。近年来其私募股权投资、并购重组、标准化证券投资、资产证券化、地产物业投资等业务快速发展, 为高端客户财富管理开拓了广泛的空间, 经营业绩稳步增长, 净资本实力持续增强, 资产管理规模、营业收入、净利润等指标均位居行业前茅, 为经纬纺机的业绩增长和市值稳定提供了强有力的保障。

恒天财富是公司旗下主要财富管理品牌。依托于强大的股东背景, 凭借业内首屈一指的综合运营能力, 恒天财富与国内多家优质金融机构形成了稳定的战略合作伙伴关系, 形成以固定收益产品为主导、以阳光私募基金、政府有限合伙基金、资产管理计划等稳健收益类产品为补充的丰富产品供应线, 是国内理财产品规模、期限、收益、类型最为齐全的服务平台之一。

图表 3: 经纬纺机主要子公司及参股公司 (净利润贡献 10%以上)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 4: 经纬纺机主要子公司及参股公司简介

公司类型	公司名称	公司简介
子公司	宜昌经纬纺机有限公司	注册资本为 2000 万元。主要从事各类加捻系统设备的研发、生产制造和销售, 是国内规模最大、品种最全, 拥有自主加捻核心技术的高新技术企业。
子公司	中融国际信托有限公司	成立于 1987 年, 是经中国银监会批准设立的金融机构, 前身为哈尔滨国际信托投资公司。注册资本为 80 亿元, 跻身注册资本规模前五位。公司是集私募投行、资产管理和财富管理于一体的综合性金融服务提供者。截至 2016 年末, 中融国际信托资产管理规模近 7000 亿元, 在中国信托业协会组织的行业评级中获评为 A 级。
参股公司	天津恒天财富投资管理股份有限公司	恒天财富成立于 2011 年, 注册资本为 1 亿元。恒天财富从中融信托的私人银行部成长为国内领先的大型金融服务集团, 拥有 130 家分支机构和近 3400 名专业人员, 现已在财富管理、资产管理、理财教育等多个领域提供专业服务。截止到 2016 年底, 恒天财富已为六万多个高净值家庭进行了资产配置, 2016 年度资产配置规模达到 1800 亿人民币。

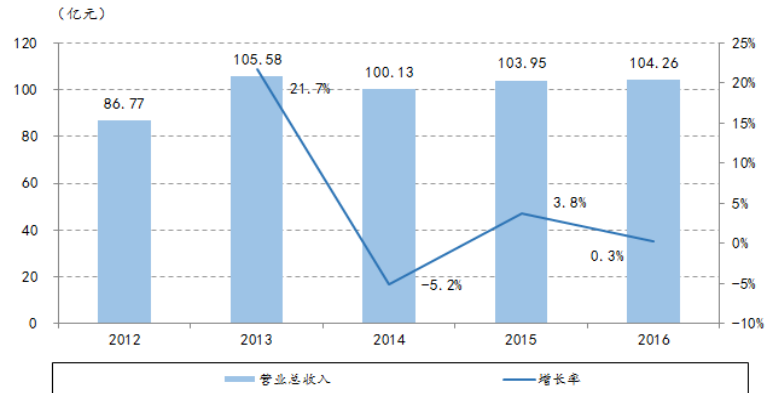
资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 5: 经纬纺机主要子公司及参股公司财务数据 (亿人民币, 2016 年)

公司类型	公司名称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
子公司	宜昌经纬纺机有限公司	100%	3.41	1.14	1.45	0.09
子公司	中融国际信托有限公司	37.47%	256.51	139.94	66.29	27.04
参股公司	天津恒天财富投资管理股份有限公司	20%	10.35	5.78	19.17	3.65

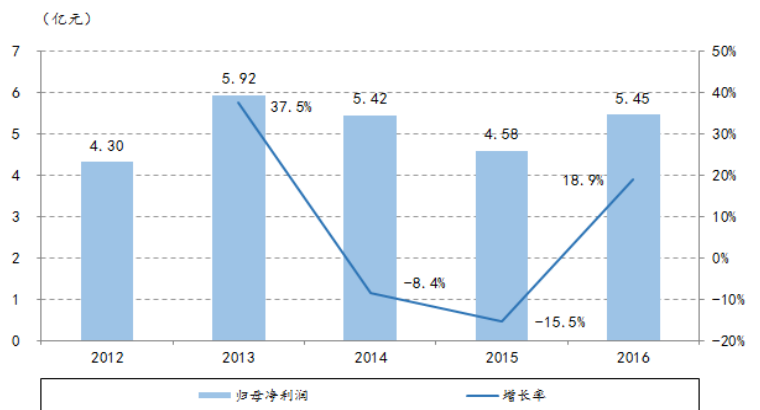
资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 6: 经纬纺机营业总收入 (2012-2016)



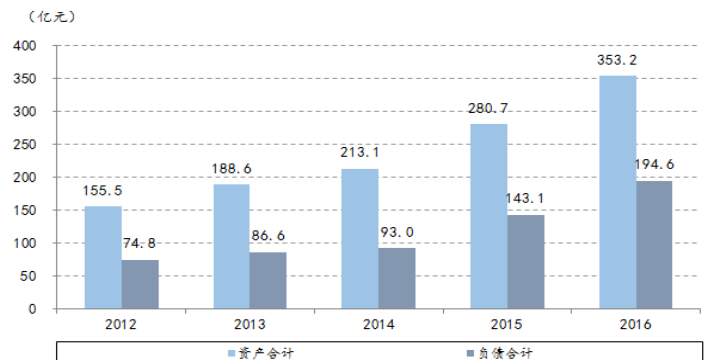
资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 7: 经纬纺机归母净利润 (2012-2016)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 8: 经纬纺机总资产与总负债 (2012-2016)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 9: 经纬纺机主要高管信息

姓名	职务	个人简历
叶茂新	董事长	研究生学历, 高级工程师, 2010 年 8 月起至今任董事长。曾任本公司副总经理、常务副总经理、董事、总经理、副董事长, 湖北新楚风汽车股份有限公司、恒天汽车股份有限公司董事长, 中国纺织机械和技术进出口有限公司监事长等职。同时还担任党委书记, 中国恒天副总裁, 中国纺机副董事长、总经理、党委书记, 恒天控股副董事长, 恒天立信董事会主席等职。
王江安	副董事长	博士研究生学历, 2014 年 3 月起至今任副董事长。曾任安徽江淮汽车集团有限公司总裁助理、董事、党委委员, 安徽安凯汽车股份有限公司董事长等职。同时还担任中国恒天总裁助理, 恒天重工监事长, 湖北新楚风汽车股份有限公司董事长, 恒天汽车股份有限公司董事长, 北京恒天鑫能新能源汽车技术有限公司董事长、总经理, DURABUS D.0.0 监事长等职。
姚育明	总经理	大学学历, 硕士学位, 高级会计师, 任董事、总经理。曾任公司财务总监、常务副总经理、党委书记等职, 1995 年 8 月至今任本公司董事, 2007 年 8 月至今任公司总经理。同时还担任公司子公司中融信托副董事长、党委书记, 香港华明有限公司董事、总经理, 参股公司北京恒天财富投资管理有限公司董事等职。
吴旭东	副总经理	本科学历、EMBA 硕士学位, 高级经济师, 高级职业经理人, 任常务副总经理、党委副书记。同时还担任本公司榆次分公司董事长, 本公司子公司沈阳宏大纺织机械有限责任公司、沈阳宏大华明纺织机械有限公司、青岛宏大纺织机械有限责任公司、武汉纺友技术有限公司董事长, 郑州宏大新型纺机有限责任公司董事, 参股公司中国纺织机械和技术进出口有限公司董事等职。
史建平	副总经理	本科学历, EMBA 硕士学位, 高级工程师, 任副总经理。曾任本公司清梳事业部总经理, 本公司总经理助理等职。于 2005 年 4 月起任本公司副总经理。同时还担任本公司子公司郑州宏大新型纺机有限责任公司、无锡经纬纺织机械技术服务有限公司董事长, 武汉纺友技术有限公司董事等职。
刘先明	副总经理	研究生学历, 经济学硕士, 高级工程师, 任副总经理。曾任本公司总经理助理、监事会副主席等职。于 2005 年 4 月起任副总经理。同时还担任本公司子公司上海华源热疗技术有限公司、鞍山经纬海虹农机科技有限公司董事等职。
毛发青	副总经理 财务总监	研究生学历, 经济学博士, 高级会计师, 中国注册会计师, 中国注册税务师, 任副总经理兼财务总监。曾任本公司财务部会计、财务室副主任、财务部部长、财务副总监等职。于 2008 年 4 月起任财务总监, 于 2015 年 4 月起任副总经理。同时还担任本公司子公司上海华源热疗技术有限公司董事长, 香港华明有限公司董事, 中融国际信托有限公司监事, 参股公司北京恒天财富投资管理有限公司监事等职。
叶雪华	副总经理 董秘	本科学历, 管理学硕士学位, 高级工程师, 任副总经理、董事会秘书。于 2000 年 3 月起任董事会秘书, 自 2010 年 8 月起任副总经理。同时还担任本公司参股公司恒天资产管理有限公司、恒天地产有限公司董事等职。
杨华明	副总经理	本科学历、工商管理硕士学位, 高级经济师、高级工程师, 于 2014 年 1 月起任副总经理。同时还担任本公司子公司宜昌经纬纺机有限公司、宜昌经纬机械有限公司、常德纺织机械有限公司、黄石经纬纺织机械有限公司、北京经纬纺机新技术有限公司、美国经纬纺织机械有限公司董事长, 香港华明投资有限公司、经纬津田驹纺织机械(咸阳)有限公司董事等职。
陈忠民	总经济师	本科学历, 学士学位, 高级经济师, 任总经济师、总法律顾问、工会主席。曾任本公司总经理办公室生产管理秘书、总经理秘书等职。于 2013 年 8 月起任总经济师, 于 2014 年 1 月起任总法律顾问。同时还担任子公司郑州宏大新型纺机有限责任公司董事等职。

资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

二、 纺机转型迎发展, 汽车剥离促盈利

受宏观经济和纺织行业增长放缓的影响, 报告期内, 纺机行业整体呈现内需下滑、出口增速放缓的态势。公司积极推进由“制造型”向“制造服务型”的转变。2016年, 公司充分运用自身背景、资源及优势加强与政策和产业聚集的各级政府、优势企业在产品、服务、配套、金融等方面的全方位战略合作, 并且签订了多个合作项目。公司明确了“智慧纺纱工厂”的发展路径, 提出了提升公司产品形象的新思路, 对产品进行统一的工业设计, 集中亮相上海纺机展, 取得了市场和客户的广泛认可。

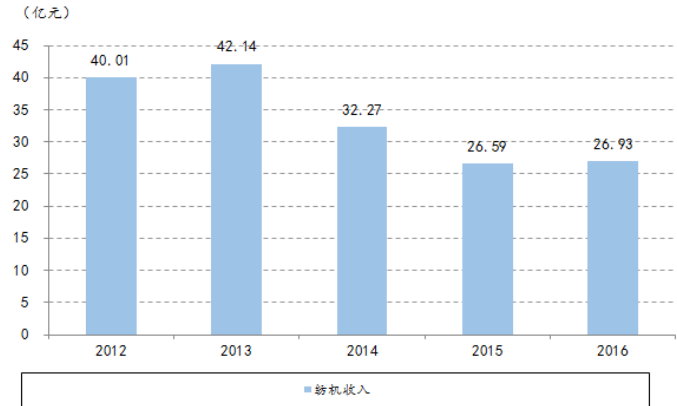
同时, 公司通过设立技术中心、营销中心、采购平台等专业平台, 加强共性技术和关键技术的研发创新, 探索推动产品在市场中的整体营销策略, 提升了专业服务能力。另外, 公司积极响应中央提出的“瘦身健体、提质增效”号召, 推进多家企业的改革改制工作, 2016年完成4家僵尸企业处置和1家特困企业治理, 为公司日后的快速发展创造了有利的条件。

“工业4.0”正在加速我国纺织产业结构升级, 提高纺织业的自动化、高速化和连续化水平, 促使纺织品生产向技术密集型方向转变, 促使纺织品贸易向高档次、优质化、高附加值商品方向转变, 促使传统纺织品低层次的价格竞争向高层次的质量、技术和品牌竞争方向转变。这同时也给上游的纺织机械制造行业带了挑战和机遇。公司多年来建立了两级开发体系和生产试验基地, 拥有经纬纺机、青岛宏大等两个国家级企业技术中心, 天津宏大、沈阳宏大、常德纺机、宜昌经纬、黄石等5个省级企业技术中心, 榆次分公司、无锡专件两个省级工程技术研究中心, 青岛宏大、北京新技术、常德纺机3个市级工程技术研究中心, 梳棉机、异纤分检机和并条机等11个产品纺织机械行业研发机构。这套规整完备的研发体系将公司的纺织“智”造升级提供强有力的支持。

总体来说, 公司拥有自主创新能力, 坚持数字智能、高速高效、减少用工、绿色环保的研发方向, 大力培育具有自主知识产权的核心技术和高端产品。同时, 公司具有完整的生产组织结构和管理体系, 通过信息化手段不断提升管理水平和效率。市场营销和技术服务体系也是公司的核心竞争力。公司拥有全国统一的备件销售中心, 通过网上备件电子商城, 深入推进“纺织厂全面解决方案”, 将售后服务延伸到客户车间设备的日常维护保养。

纺机板块作为公司最传统和核心的业务之一, 虽暂时受到经济波动影响, 但是伴随着该板块商业模式转型的推进, 一带一路等新商业机会的涌现, 经营格局有望大大改善。

图表 10: 经纬纺机纺织机械板块收入 (2012-2016)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

值得一提的是, 公司的汽车业务在 2016 年底成功剥离, 公司的业务得以聚焦, 资源得以集中, 盈利能力最终得以提升。2016 年 12 月, 为解决与实控人中国恒天在汽车业务上的同业竞争, 公司拟向中国恒天及其子公司整体转让公司直接及间接所持汽车业务公司股权, 转让价合计 2.48 亿元, 增加归属于公司利润 1 亿元左右。转让资产包括公司及新楚风持有的恒天汽车 100% 股权、公司持有的新楚风 80.28% 的股权、公司持有的恒天鑫能 40% 的股权、香港华明持有的 TAM 97.76% 的股权。此次瘦身可以说是上市公司继 2010 年投资中融信托以来对公司盈利水平影响较大的重大决策之一, 不仅解决了同业竞争问题, 而且实现了市场对于公司传统资产剥离的预期。

三、中融信托 —— 稳中求变, 蓄势待发

中融国际信托有限公司是经中国银监会批准设立的金融机构, 前身为哈尔滨国际信托投资公司, 成立于 1987 年。公司目前注册资本 80 亿元, 经纬纺机、中植企业集团有限公司、哈尔滨投资集团有限责任公司及沈阳安泰达商贸有限公司分别持股 37.47%、32.99%、21.54%和 8.01%。公司主营业务主要包括证券投资信托、房地产信托、基础设施投融资业务、股权收益权信托、私募股权投资信托、矿产能源类信托、另类创新业务、银信合作、高端客户财富管理。

图表 11: 中融信托主要子公司简介

公司名称	公司简介
北京中融鼎新投资管理有限公司	经中国银监会批准, 由中融国际信托全资设立的投资子公司, 注册资本为人民币 10 亿元 (实缴)。中融鼎新经中国证券业协会备案, 具备私募基金管理人资格, 以发行私募基金的方式为客户进行专业的资产管理, 具体业务领域包括私募股权投资、上市公司综合服务、证券投资以及现金管理等。
中融长河资本投资管理有限公司	专注于国内一二线城市核心区位的优质写字楼、商业零售及住宅项目的并购和投资。目前, 中融长河资本吸引了来自 DTZ 戴德梁行、中伦律所、凯德置地、中信资本、远洋地产、中国银行总行、中融信托等大型金融机构、国际知名专业地产顾问公司、国内专业基金、大型开发商的精英成员加盟。
中融国际资本管理有限公司	主要从事直接投资和资产管理业务, 为中资企业跨境投融资和海外资本进入中国提供投融资支持和服务。中融资本依托香港、立足内地、面向境外资本市场, 通过与国际顶尖金融机构的深度合作, 结合中融信托的资源优势和专业团队, 为合作企业提供直接投资、资产管理等一体化金融服务。
中融汇兴资产管理有限公司	专业从事文化产业投资及部分互联网金融服务。中融汇兴文化产业基金专注于大文化产业中细分领域的项目及股权投资, 为基金投资人创造理想的收益, 也为细分领域兼并整合形成更清晰健全的产业链作出贡献。同时, 中融汇兴也将借助互联网为现有行业资源和优质资产进行撮合, 实现资金与资产的高效对接, 为客户提供更加多样性、个性化的服务。
中融大有资本投资管理有限公司	经中国银监会批准, 由中融国际信托全资设立的投资子公司, 注册资本为人民币 10 亿元 (实缴)。中融鼎新经中国证券业协会备案, 具备私募基金管理人资格, 以发行私募基金的方式为客户进行专业的资产管理, 具体业务领域包括私募股权投资、上市公司综合服务、证券投资以及现金管理等。
中融掌运星资产管理有限公司	专注于国内一二线城市核心区位的优质写字楼、商业零售及住宅项目的并购和投资。目前, 中融长河资本吸引了来自 DTZ 戴德梁行、中伦律所、凯德置地、中信资本、远洋地产、中国银行总行、中融信托等大型金融机构、国际知名专业地产顾问公司、国内专业基金、大型开发商的精英成员加盟。

资料来源: 太平洋证券整理

2017 年 1 月, 中融信托公告将注册资本由 60 亿元增加至 80 亿元, 股东持股比例不变。此次增资方式是未分配利润转增, 截至 2016 年 6 月 30 日, 20 亿元未分配利润按照公司现有各股东持

股比例进行同比例转增注册资本, 转增后中融信托注册资本为 80 亿元。此次注册资本提高, 使得公司跻身注册资本规模前五位。增资一方面可以提高自身抵御风险的能力, 另一方面也在净资本方面为业务拓展做好铺垫, 有利于进一步促进投资等创新业务的开展, 为未来发展换来更大空间。

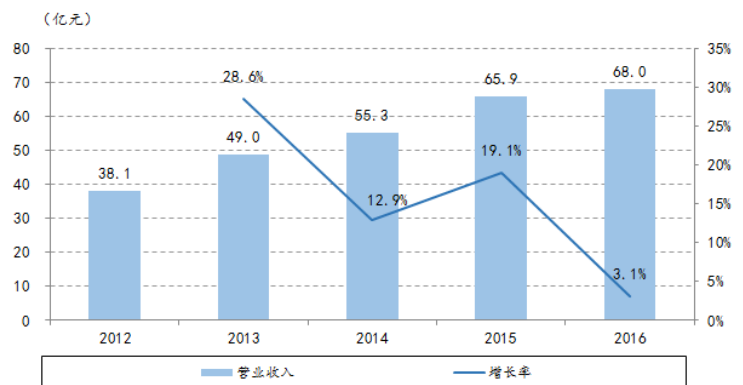
图表 12: 信托行业排名前 5 位 (按注册资本)

公司名称	注册资本 (亿元)
重庆国际信托股份有限公司	128
平安信托有限责任公司	120
中信信托有限责任公司	100
中融国际信托有限公司	80
中国民生信托有限公司	70

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

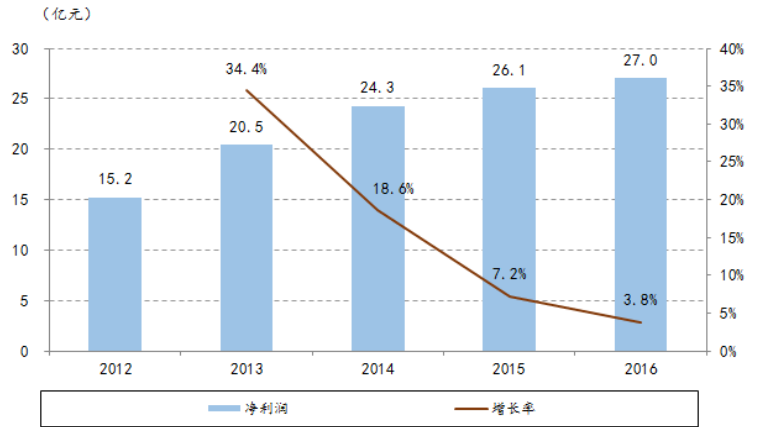
中融信托 2016 年实现营业总收入 67.95 亿元, 较上一年的 65.88 亿元增长了约 3.14%。此外公司实现净利润 27.03 亿元, 较 2015 年的 26.05 亿元增长 3.85%。从资产情况来看, 截至 2016 年底, 中融信托资产总计 257.79 亿元, 较当年年初的 188.52 亿元增长 36.74%; 所有者权益合计 139.87 亿元, 较上一年初增长约 21.9%。

图表 13: 中融信托营业收入 (2012-2016)



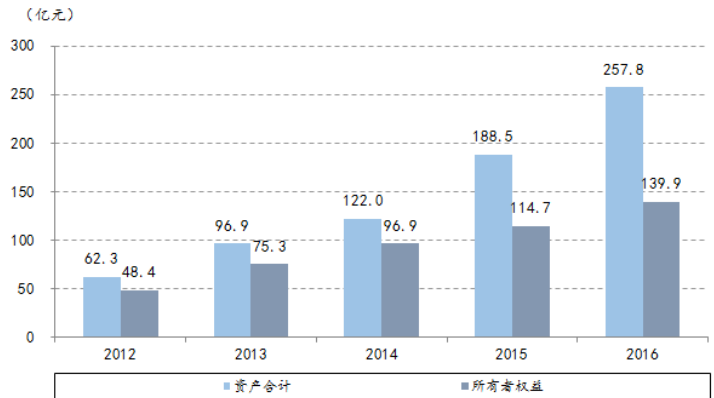
资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 14: 中融信托净利润 (2012-2016)



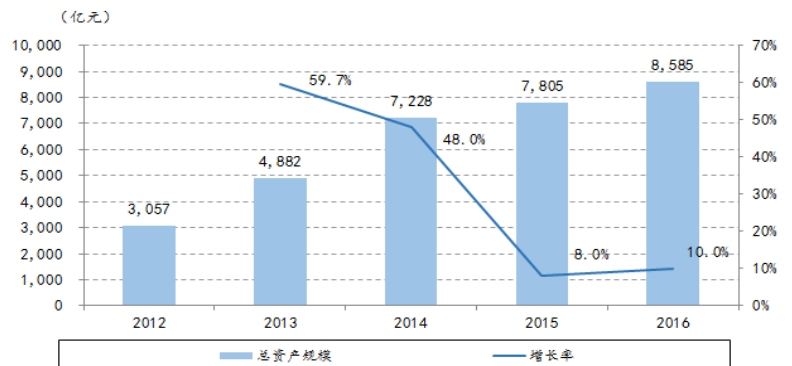
资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 15: 中融信托总资产与所有者权益 (2012-2016)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 16: 中融信托资产管理规模 (2012-2016)

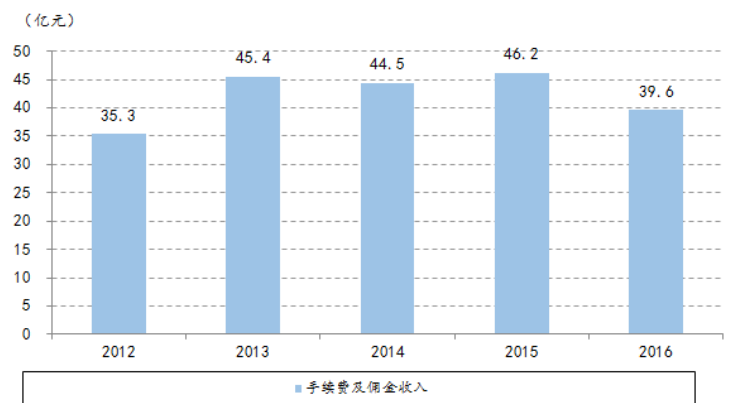


资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

在过去的5年中, 中融信托的总资产管理规模由2012年的5057亿增长到了8585亿。其中2013年和2014年的增速较快, 分别为59.7%和48%。2015年开始增速有所滑落, 不过依然有每年8%-10%的稳步增长。

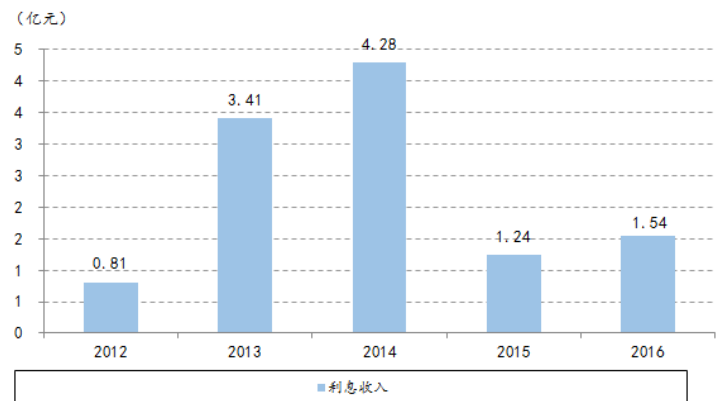
同一时期, 中融信托的业务手续费及佣金收入稳中有升, 2016年, 手续费及佣金收入一栏由2015年的46.18亿元小幅下降至去年的39.59亿元。与此同时, 从中融信托利息收入和投资收益的变化可以看出, 公司在逐步调整及优化业务结构, 收缩传统融资类业务。

图表 17: 中融信托手续费及佣金收入 (2012-2016)



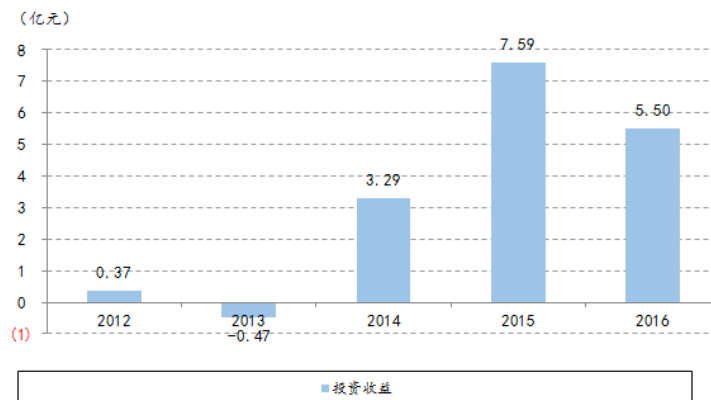
资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 18: 中融信托利息收入 (2012-2016)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 19: 中融信托投资收益 (2012-2016)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

中融信托自 2014 年转型, 已经成功实现由单纯的“资金提供者”向“综合资产管理者”的角色转型, 成为以私募投行、资产管理、财富管理为核心竞争力的全能型金融机构。目前中融信托资管规模约 7000 亿元, 已为 85000 多位客户, 5000 多家机构创造超过 1600 亿元的投资收益; 另一方面, 通过运用综合的金融工具, 公司为 30 多个行业, 8000 余家企业提供个性化的金融服务。

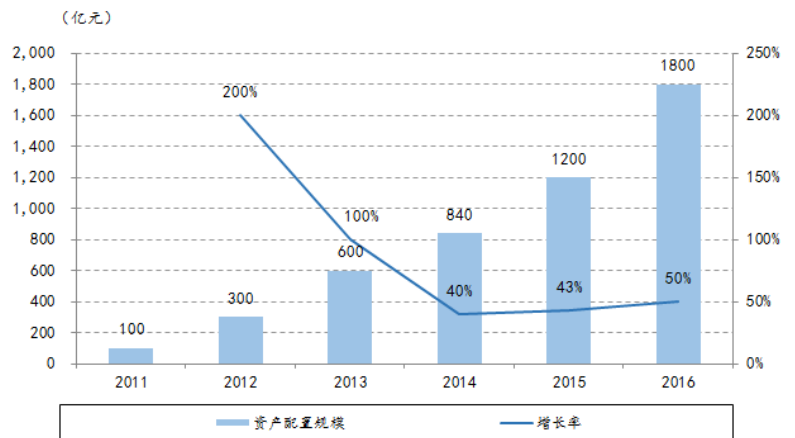
同时, 中融信托在财富管理方面也展现出强劲的实力。财富管理品牌—中融财富, 为高端客户提供全方位私人银行服务, 为高净值客户提供专业的一对一理财顾问式服务。在过去的一年, 公司在产品研发方面更加突出强调产品对市场和客户需求的准确把握, 并在资本市场、文化产业投资、家族信托、互联网金融、房地产基金方面都有所创新。同时, 中融信托还大力建设直销团队, 在 32 个城市布局 61 家服务网点, 汇聚专业财富管理精英 900 余人; 推出视频面签系统; 增加电话、网络、甚至是自媒体预约入口。作为国内信托行业首个“95”号段的电信服务号, 中融信托“95037”呼叫中心也将于近期开通、使用。

2016 年被称为“信托转型元年”。由于外部同业竞争的冲击以及融资市场的转变, 传统融资类业务收益在一定程度上进入下行通道, 信托行业增长整体放缓, 信托公司也开始寻找新的发展方向。公司坚持“稳中求变”的转型原则, 一方面不放弃传统业务, 但在结构上收缩传统融资类业务, 积极探索各类资产证券化业务; 另一方面围绕资本市场坚定地开展标准化资产投资、股权投资和并购等转型业务, 努力增强公司的资源整合能力, 为优质上市公司提供综合性金融服务。中融信托视野前瞻, 转型迅速, 目标明确, 不断以多元创新引领行业步伐。业绩虽暂时放缓, 但是未来发展和表现值得期待。

四、恒天财富 —— 资管转型, 服务升级

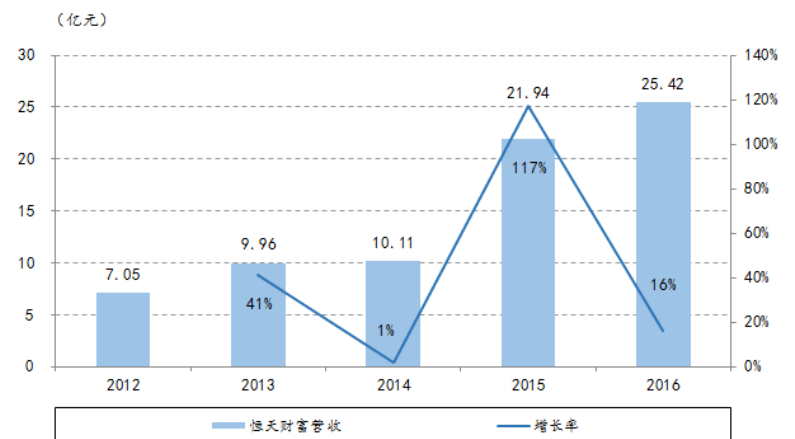
经纬纺机旗下参股公司中贡献利润最多的公司非恒天财富莫属。恒天财富是由中融信托第一财富管理中心整体转制而来。2008年, 中融信托在业界创设了财富管理中心, 主要为中融信托销售产品。随着财富管理中心不断壮大, 于是在2011年第一财富管理中心从中融信托独立出来, 转制成为北京恒天财富投资管理有限公司。主要股东除了经纬纺机还包括私募股权投资机构KKR以及中植集团。公司现拥有130家分支机构和近3400名专业人员, 业务范围囊括财富管理、资产管理、理财教育。

图表 20: 恒天财富配置管理规模 (2011-2016)



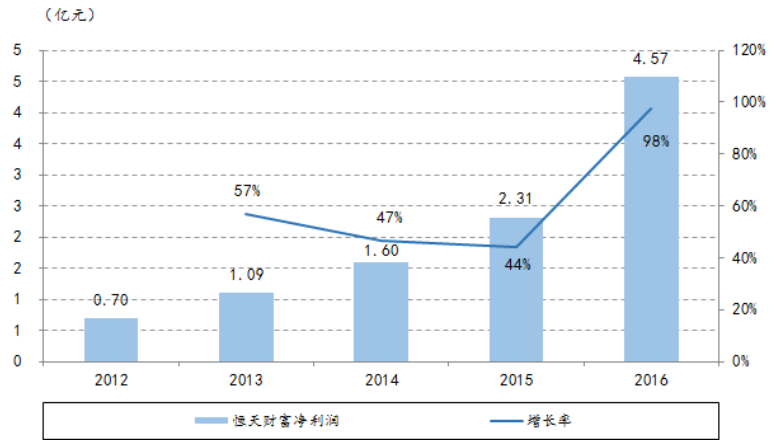
资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 21: 恒天财富营业收入 (2012-2016)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

图表 22: 恒天财富净利润 (2012-2016)



资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

成立 6 年的时间, 恒天财富从中融信托的私人银行部成长为国内领先的大型金融服务集团。截止到 2016 年底, 恒天财富已为六万多个高净值家庭进行了资产配置, 该年度资产配置规模达到 1800 亿人民币, 累计突破 4,800 亿元人民币。截止 2017 年第一季度, 累计突破 5300 亿元人民币。公司的中长期战略目标是在未来 10-15 年内发展成为一家卓越领先、创新共赢、客户至上、服务专业的综合金融服务集团。

根据波士顿咨询公司的统计, 从 2015 年到 2020 年, 中国财富管理市场会保持年均 15% 以上的复合增长率, 预计到 2020 年, 中国居民个人可投资资产总额超过 200 万亿, 高净值客户家庭数达到 388 万户。同时, 再以同业公司诺亚财富 2016 年业绩表现为例: 集团全年营业收入约为 25.14 亿元人民币, 同比增 18.6%; 净利润约为 6.44 亿元人民币, 同比增 20.2%。面对我国旺盛的第三方财富管理的需求, 恒天财富作为行业佼佼者, 具有人才、品牌等先发优势, 正在迎来自身快速发展的黄金时期。

2016 年, 恒天财富严格执行私募新规, 自 2016 年 8 月以来大规模调整组织架构和业务板块, 将公司切分为北京恒天明泽基金销售有限公司和北京恒天中岩投资管理有限公司。前者持有基金销售牌照, 后者持有私募基金管理人牌照。公司同时顺势进行资管转型, 恒天财富资管事业总部正式成立, 同时成立了 6 大事业部 (固定收益事业部、股权并购事业部、二级量化事业部、投融资顾问及另类事业部、恒天国际资本及家族办公室), 未来将结合市场形势和客户需求, 寻找优质标的资产, 开发差异化的特色优质金融产品。恒天财富作为分销巨头, 未来将打造丰富完整的产品线, 凭借严格的风控标准, 为客户提供全天候资产配置。

五、 央企巨头入主, 平台价值显著提升

2016年11月11日, 中国恒天与国机集团达成一致, 拟按照优势互补、共赢发展的原则, 以强化双方主业核心能力、实现业务资源协同共享为目标实施重组。按照协议, 中国恒天整体产权将无偿划转进入国机集团, 成为国机集团的全资子公司, 最终控制人仍为国务院国资委。

国机集团成立于1997年, 是由中央直接管理的国有重要骨干企业, 世界500强企业; 是一家多元化、国际化的综合性装备工业集团。其主营业务包括机械装备研发与制造、工程承包、贸易与服务、金融与投资四大主业, 涉及机械、电力、冶金、农林、交通、建筑、汽车、船舶、轻工、电子、能源、环保、航空航天等国民经济重要产业领域, 市场遍布全球170多个国家和地区。

在2016年度揭晓的《财富》世界500强排行榜中, 国机集团排名第293位。面对近年错综复杂的经济环境, 国机集团依旧不断成长壮大。根据集团2017年工作会议内容显示, 集团在2016年完成营业收入2148.2亿元, 利润总额86.6亿元, 完成国资委考核目标的230%, 完成董事会考核目标的102.5%、董事会争取目标的99%, 创造历史新高。

国机集团共拥有11万员工, 40家全资及控股子公司, 其中9家为上市公司, 以及180多家海外服务机构。

图表 23: 国机集团业务板块及相关子公司

业务板块	公司数量	相关子公司
装备制造企业	5家	中国第二重型机械集团公司; 中国一拖集团有限公司; 中国福马机械集团有限公司; 中国地质装备集团有限公司; 中国国机重工集团有限公司
工贸企业	12家	中国机械设备工程股份有限公司; 中工国际工程股份有限公司; 中国海洋航空集团有限公司; 江苏苏美达集团有限公司; 中国机械工业建设集团有限公司; 中国机床总公司; 中国重型机械有限公司; 中国通用机械工程有限公司; 中国自动化控制系统总公司; 中国浦发机械工业股份有限公司; 国机精工有限公司; 中国机械对外经济技术合作有限公司
科研企业	19家	中国农业机械化科学研究院; 中国中元国际工程有限公司; 北京起重运输机械设计研究院; 国机集团科学技术研究院有限公司; 中国联合工程公司; 机械工业第六设计研究院有限公司; 沈阳仪表科学研究院有限公司; 中国通用机械研究院有限公司; 甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司; 洛阳轴研科技股份有限公司; 天津电气科学研究院有限公司; 中国电器科学研究院有限公司; 广州机械科学研究院有限公司; 济南铸造锻压机械研究所有限公司; 重庆材料研究院有限公司; 成都工具研究所有限公司; 中国重型机械研究院股份公司; 苏州电加工机床研究所有限公司; 桂林电器科学研究院有限公司
汽车企业	3家	国机汽车股份有限公司; 中国机械国际合作有限公司; 中国汽车工业工程有限公司
金融企业	3家	国机资产管理公司; 国机财务有限责任公司; 国机资本控股有限公司

资料来源: 公司网站, 太平洋证券整理

图表 24: 国机集团上市公司简介

公司名称	股票代码	当前市值 (亿元)	公司简介
*ST 常林	SH600710	123	始建于 1996 年, 前身为原林业部常州林业机械厂。主要产品包括装载机、压路机、平地机、特种车辆、路面养护机械、小型多功能机械产品, 已形成土方机械、道路机械、特种车辆、煤矿机械、结构件五大板块上百个品种的产品链。
一拖股份 / 第一拖拉机	SH601038 / HK00038	72 / 82	前身为第一拖拉机制造厂, 是国家“一五”时期 156 个重点建设项目之一, 1955 年开工建设, 1959 年建成投产。业务以农业机械为核心, 同时经营动力机械、零部件等多元产品的大型装备制造企业集团, 是中国农机工业的重点骨干企业。
林海股份	SH600099	32	始建于 1956 年, 是国内具有研制和生产小型动力及配套机械的重点企业。主要产品有 ATV、UTV 等特种车辆; 通用发动机及小型汽油发电机组、泵、油锯、风力灭火车、割灌机等小动力配套机械 (含林业机械、园林机械、消防机械等) 等。
国机汽车	SH600335	137	2011 年由国机集团通过资产置换方式将其所属中国进口汽车贸易有限公司整体注入鼎盛天工, 并成立国机汽车股份有限公司。核心业务为汽车批售服务, 已成为克莱斯勒、进口大众、通用、福特、捷豹路虎等多家知名汽车企业的合作伙伴。
国机通用	SH600444	25	始建于 1993 年, 是中国塑料加工协会管道专业委员会副理事长单位, 国家高新技术企业, 国内首家专业生产新型塑料管材的上市公司。业务涵盖流体机械和管材两大领域。
轴研科技	SZ002046	43	由原洛阳轴承研究所作为主发起人发起设立。主要业务为精密及特种轴承、高速机床主轴、轴承专用装备和检测仪器、轴承试验机以及轴承特种材料的研究、开发、生产和销售。
中工国际	SZ002051	256	于 2001 年成立, 核心业务是国际工程总承包、海内外投资和贸易。截至目前, 已完成近百个大型交钥匙工程和成套设备出口项目, 业务范围涉及亚洲、非洲、美洲和东欧地区, 业务领域涵盖工业工程、农业工程、水务工程、电力工程等。
蓝科高新	SH601798	42	以甘肃蓝科石化设备有限责任公司为平台, 由兰州石油机械研究所整体改制并引进战略投资者成立。主要从事石油钻采机械、炼油化工设备、海洋与沙漠石油设备和工程、炼油化工和天然气处理及液体回收工程等业务
中国机械工 程	HK01829	245	于 1978 年成立, 是中国第一家大型工贸企业。主要专注于 EPC 项目, 特别专长于电力能源行业, 能够提供一站式订制及综合工程承包方案及服务。

资料来源: WIND, 公司网站, 太平洋证券整理

在多元化发展战略的鼓舞下, 多数央企在不同程度上涉足金融服务业。如国家电网、中海油、华润、中粮、华能等 10 余家央企不再满足于将财务公司作为唯一产融结合的形式, 已将金融产业定义为战略板块。目前, 国机集团的金融平台少且小, 主要以“依托集团资源, 服务集团发展”的宗旨服务成员单位, 提供金融支持。此次重组, 借助经纬纺机划入的契机, 国机集团作为中国

最大的机械装备制造企业, 未来或有希望铸造更有层次的产融结合, 将完整的金融产业规划纳入集团的战略层面。

国机集团作为新实控人, 不论是从资产规模、收入还是经营范围等指标来看, 体量和经营宽度都数倍于中国恒天。多年来, 国机集团以持续的技术和管理创新, 推动资源的进一步优化和核心能力再造, 在“大机械”产业深入推进战略转型, 成为中国机械工业规模最大、覆盖面最广、业务链最完善、综合研发能力最强的大型中央企业集团。值得一提的是国机集团自成立以来陆续将一拖股份、中进汽贸、苏美达等知名企业成功整合到国机集团当中, 并保持了良好的竞争力。尤其是近几年来对中国第二重型机械集团公司的重组和盘活展示了国机集团将经营困难的传统企业重塑辉煌的功力和经验。以此看来若重组成功, 经纬纺机作为其旗下唯一且优质的金融上市平台将得到足够重视, 上市公司价值有望得到进一步提升。

图表 25: 央企的金融板块布局

央企名称	旗下金融布局
中航工业集团	目前拥有中航证券、中航安盟财产保险、中航信托、中航财务、中航租赁以及中国航空产业投资基金等。
中国石油天然气集团公司	目前拥有中油财务、昆仑银行、昆仑信托、昆仑金融租赁、中意人寿、中意财险、昆仑保险经纪、中油资产管理等。
国家电网	拥有英大证券、英大人寿、英大财险、英大长安经济、英大信托、英大基金、中国电财、英大租赁、英大期货等。
宝钢集团	目前拥有华宝投资、华宝证券、华宝信托、华宝兴业基金、宝钢集团财务公司等金融公司, 并入多家银行与保险公司。
华能集团	目前拥有华能资本服务有限公司、长城证券、华能财务公司、华能贵诚信托、宝城期货、长城基金, 长城长富投资管理有限公司以及华能景顺罗斯投资顾问有限公司、景顺长城基金, 还参股永诚保险等企业。
五矿集团	目前拥有五矿证券、五矿国际信托、五矿财务公司、中国外贸金融租赁、五矿期货、五矿资本(香港)等金融公司。
中粮集团	目前拥有中英人寿、中粮信托、中粮财务公司、中粮期货、中怡保险经纪以及中粮农业产业基金等, 并入股龙江银行。
国投集团	目前拥有国投创新(北京)投资基金、国投财务、国投信托、国投瑞银基金、国投中谷期货、中国投资担保有限公司、国投资本控股有限公司、国投资产管理公司以及海峡汇富产业投资基金等金融企业, 并参股锦泰财险等。
华润集团	明确将其金融控股平台命名为华润金融控股有限公司, 目前拥有华润资产管理、华润投资、华润信托、珠海华润银行以及汉威资本等金融企业。

资料来源: 太平洋证券整理

图表 26: 国机集团的金融板块

公司名称	公司简介
国机资产管理公司	成立于 2011 年, 为国机集团的资产管理平台, 以资产管理、资产运营、资产投资为核心业务, 涵盖国际贸易、产权经纪等增值业务的综合性资产管理公司。其中资产管理包括资产接收、整合、清理和处置等工作。资产运营重点围绕创新发展的总体思路, 发挥资产管理平台的创利功能。包括不动产管理、股权管理、国际贸易、产权经纪、咨询服务等业务。资产投资依托国机集团雄厚的产业背景, 利用自有资金和私募基金等形式, 以市场化手段开展资产、证券、股权等领域投资, 服务国机集团改革发展, 实现国有资产保/增值。
国机财务有限责任公司	成立于 2003 年, 股东为中国机械工业集团有限公司及 26 家集团成员单位, 注册资本为 11 亿元人民币。公司目标为深入集团成员企业经营链条, 努力为集团和成员企业提供优质高效的特色金融服务。
国机资本控股有限公司	成立于 2015 年, 由国机集团联合部分所属企业及建信(北京)投资基金管理有限责任公司, 共计 19 家股东单位共同发起设立, 注册资本 23.7 亿人民币。公司是根据国家产业转型升级的改革思路和国机集团整体发展的战略需要, 从完善产业布局、优化配置资源的需要出发应运而生的专业化资本运作平台和金融服务平台, 将依托国机集团丰富的产业资源和雄厚的科研实力, 秉承市场化的商业原则, 以提高投资收益与效率为首任, 广泛开展专业化的资本运作。

资料来源: 太平洋证券整理

六、 公司看点

传统资产终剥离, 结构优化未完待续

公司向中国恒天及其子公司整体转让公司所持汽车业务公司股权。转让资产包括公司及新楚风持有的恒天汽车 100%股权、公司持有的新楚风 80.28%的股权、公司持有的恒天鑫能 40%的股权、香港华明持有的 TAM 97.76%的股权。汽车业务成功剥离, 业务得以聚焦, 传统资产剥离的预期得以落地, 预计未来产业结构将持续优化。

大金融板块加速转型, 增长动力不减

中融信托积极转型, 打造以私募投行、资产管理、财富管理为核心竞争力的全能型金融机构。公司视野前瞻, 转型迅速, 目标明确, 不断以多元创新引领行业步伐。分销巨头恒天财富开启资管转型, 以其财富管理闭环战略迎接行业 2.0 时代, 未来发展和表现值得期待。

央企巨头国机入主, 金融平台价值提升

中国恒天整体无偿划转进入国机集团, 成为其全资子公司。国机集团作为新实控人体量和经营宽度都数倍于中国恒天, 其资源与实力。其旗下产业资源、资产整合的能力和和经验不可小觑。经纬纺机作为国机集团旗下唯一且优质的金融上市平台无疑将得到重视, 地位与价值进一步提升。资产整合预期和可能性更胜从前。

七、 盈利预测及投资建议

预测假设

1. 预计公司纺机业务逐步转型, 稳定发展, 亏损得以控制;
2. 预计中融信托转型成效逐步释放, 将保持稳健增长;
3. 预计公司参股的财富管理公司高速增长, 但增速伴随基数增大将略有下滑;
3. 其他各项指标水平参照历史经营数据。

在上述假设下, 经模型测算, 公司 2017-2019 年的归母净利分别为 9.42 亿元、11.06 亿元和 13.0 亿元, 同比增长 73%、17%、18%。对应的每股收益分别为 1.34 元、1.57 元、1.85 元, 公司每股收益实现上升。

图表 23: 经纬纺机盈利预测

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (人民币, 百万)	10,395	10,426	11,170	12,019	12,988
变动 (%)	3.8%	0.3%	7.1%	7.6%	8.1%
归母净利润 (人民币, 百万)	458	545	942	1,106	1,300
变动 (%)	(15.5%)	19.0%	72.9%	17.3%	17.5%
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.65	0.77	1.34	1.57	1.85
全面摊薄市盈率 (倍)	32.3	27.2	15.7	13.4	11.4
市净率 (倍)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源: 公司定期报告, 太平洋证券整理

我们选择爱建集团、中航资本、安信信托、陕国投 A 作为参考, 采用市盈率法对公司进行估值, 上述可比公司 2017 年平均市盈率 (一致预期) 为 21.4 倍。我们认为中融信托和恒天财富都是各行业内绝对的龙头公司, 业务稳定增长。同时, 国企巨头国机集团的入主意味着公司的价值和地位上升到新的台阶, 获取资源的能力不可同日而语。作为国机集团旗下唯一且优质的金融平台, 资产整合预期和可能性更胜从前。综上所述, 经纬纺机无论从现有资产质量, 还是未来发展前景都应该享受一定的溢价。因此我们给予其 2017 年 25 倍市盈率, 可得出目标市值约为 236 亿元, 首次深度覆盖, 给予“买入”评级, 目标价 33.47 元。

八、风险提示

- 1、公司业务可能发展不达预期;
- 2、资产整合可能不达预期。

附: 经纬纺机财务预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	8,641	11,841	10,509	11,584	12,769	营业收入	10,395	10,426	11,170	12,019	12,988
应收和预付款项	2,908	2,966	3,513	3,873	4,269	营业成本	3,470	3,301	3,866	3,994	4,125
存货	1,532	823	1,706	1,881	2,073	营业税金及附加	338	159	278	288	297
其他流动资产	6,490	5,943	8,051	8,874	9,782	销售费用	197	188	212	219	227
流动资产合计	19,571	21,573	23,780	26,212	28,894	管理费用	3,462	3,841	3,494	3,609	3,728
可供出售金融资产	2,399	6,199	6,014	9,322	14,448	财务费用	267	459	325	336	347
长期股权投资	1,990	3,087	3,679	5,702	8,838	资产减值损失	455	203	245	253	261
固定资产	1,910	1,670	4,768	7,390	11,454	投资收益	207	355	2,053	2,258	2,484
在建工程	102	20	260	402	624	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	593	470	1,488	2,306	3,575	营业利润	2,412	2,629	4,802	5,578	6,485
长期待摊费用	44	41	87	134	208	其他非经营损益	343	403	518	665	851
其他非流动资产	22	22	45	69	107	利润总额	2,756	3,031	5,320	6,243	7,337
资产总计	28,066	35,320	45,088	59,239	80,086	所得税	770	830	1,457	1,709	2,009
短期借款	2,886	1,711	3,046	3,261	3,492	净利润	1,986	2,201	3,863	4,533	5,328
应付和预收款项	6,387	6,536	7,648	8,188	8,766	少数股东损益	1,528	1,657	2,921	3,427	4,028
长期借款	0	70	70	70	70	归母股东净利润	458	545	942	1,106	1,300
其他负债	5,037	11,139	11,711	14,683	18,506						
负债合计	14,310	19,456	22,476	26,202	30,834	预测指标					
股本	704	704	704	704	704		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	1,909	1,906	1,906	1,906	1,906	毛利率	66.62%	68.34%	65.39%	66.77%	68.24%
留存收益	2,157	2,525	2,944	3,432	4,001	销售净利率	19.11%	21.11%	34.59%	37.72%	41.02%
归母公司股东权益	6,064	6,722	7,451	8,260	9,156	ROE	14.44%	13.87%	21.09%	21.41%	21.75%
少数股东权益	7,693	9,142	10,864	12,910	15,342	ROA	7.08%	6.23%	8.57%	7.65%	6.65%
股东权益合计	13,756	15,865	18,315	21,170	24,498	PE(X)	32.3	27.2	15.7	13.4	11.4
负债和股东权益	28,066	35,320	45,088	59,239	80,086	PB(X)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师
2015 年“新财富”非银第一；2011 年“新财富”非银第三名；2012 年“新财富”非银第二名；2013 年“新财富”非银第三名；2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015 年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。