

2017年10月22日

## 投资收益爆发 助力业绩高增长

### 买入(维持)

**事件:**公司发布2017年三季报,公司前三季度营收69.34亿元,同比下滑2.54%;归母净利润8.34亿元,同比上涨96.31%。其中公司三季度单季度实现营收17.75亿,环比增长24.5%,实现归母净利润3.34亿,环比增长47.8%,公司净利润水平保持快速增长。

#### 投资要点:

■ **信托+纺机业务稳定增长,投资收益爆发,推动前三季度业绩高增长:**前三季度公司归母净利润增速达到1倍左右。业绩高增长一方面得益于投资收益的拉动(前三季度投资收益10.1亿,同比增长3倍):其中上半年汽车业务的整体出售为公司带来1.5亿元投资收益;中融鼎新转让中融国富80%的股权给公司带来1亿元投资收益;上海纬欣机电厂增资扩股确认投资收益1亿元。另一方面受益于行业景气度的提升以及经营效率的提升,公司金融信托业务以及纺机业务维持稳定增长,扣除投资收益,这两块业务前三季度的归母净利润为14%。

■ **信托行业景气度向上,中融信托依托龙头地位和领先机制,或将实现快速发展。**公司目前持有中融信托37%股份,为其第一大控股股东,中融信托也是公司净利润的主要来源。近一年来,信托行业长期发展的基础性制度安排逐步提出和落实(信托分类监管、信托八项分类等),利好行业长期发展,同时随着通道回流以及去杠杆背景下信托替代性融资需求的爆发,信托行业中长期的规模和业绩有望快速增长。中融信托作为行业龙头,激励机制和风控机制走在行业前列,或将充分受益此轮行业景气度向上的周期。另外中融作为行业转型最早的标杆,其长期发展或大幅领先行业。目前中融信托积极推动私募投行、资产管理、财富管理三大板块业务发展,取得良好的经营效果。中融信托2017H1营业总收入高达29.62亿元,同比增加7.6%;净利润高达10.75亿元,同比增加1.7%。

■ **国机合并恒天,股东实力进一步加强,为公司长期发展打下坚实基础。**国机集团是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,相比中国恒天,其资源调动能力和资本实力均大幅提升。强大的股东背景将为公司的长期发展提供坚实基础。此外,本次重组后经纬纺机就成为了集团旗下唯一的金融上市平台,在国企改革推动的背景下,我们认为,公司有望成为集团金融资源整合平台和金融业务发展平台,公司金融业务的内涵增长和外延扩张均将进入快车道。

■ **投资建议:**信托行业长期发展制度逐步完善,中长期景气度趋势向上,行业龙头中融信托将凭借龙头地位和领先的机制,充分受益此轮行业的周期向上,另外其前瞻的转型布局也为其长期发展打下坚实基础。国机并恒天后,股东背景进一步加强,利好公司长期发展,同时,作为集团旗下唯一的金融上市平台,公司有望成为集团金融资源整合平台和金融业务发展平台,公司金融业务的内涵增长和外延扩张均将进入快车道。我们预计公司2017年-2019年EPS水平为1.41/1.56/1.89元,对应PE为15.38/13.90/11.41倍,维持买入评级。

■ **风险提示:**1)中融信托转型不及预期;2)资产整合进展不顺利。

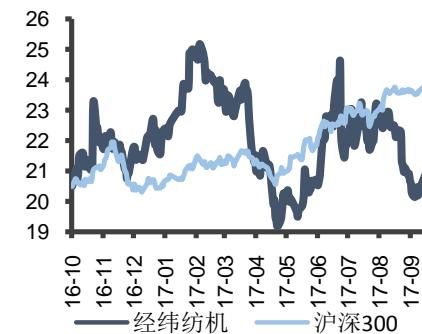
首席证券分析师丁文韬  
 执业证书编号: S0600515050001  
[dingwt@dwzq.com.cn](mailto:dingwt@dwzq.com.cn)

证券分析师胡翔  
 执业证书编号: S0600516110001  
[hux@dwzq.com.cn](mailto:hux@dwzq.com.cn)

证券分析师王维逸  
 执业证书编号: S0600515050002  
[wangwy@dwzq.com.cn](mailto:wangwy@dwzq.com.cn)

研究助理马祥云  
 021-60199746  
[mxy@dwzq.com.cn](mailto:mxy@dwzq.com.cn)

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	21.62
一年最低/最高价	18.65/25.80
市净率(倍)	2.07
流通A股市值(百万元)	6346

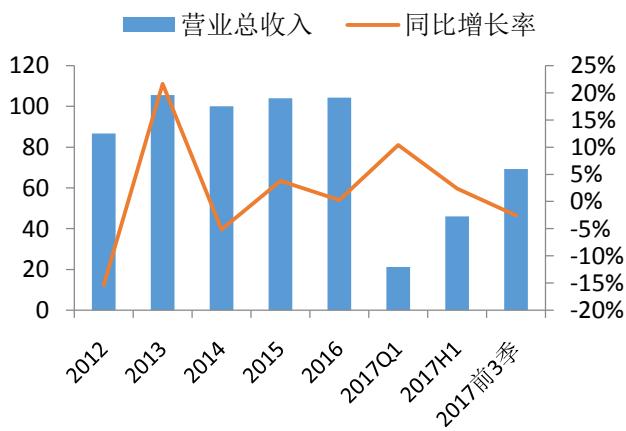
#### 基础数据

每股净资产(元)	10.46
资产负债率(%)	52.59
总股本(百万股)	704
流通A股(百万股)	294

#### 相关研究

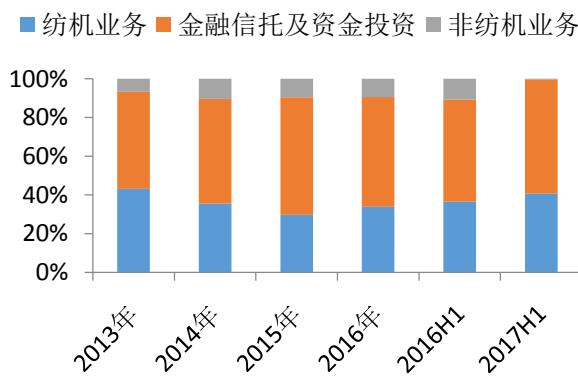
1. **经纬纺机:离开H股,成就更好的自己-20151209**
2. **经纬纺机:主业仍处寒冬,信托雪中送炭-20160329**

图表1：经纬纺机营业收入时间序列（亿元）



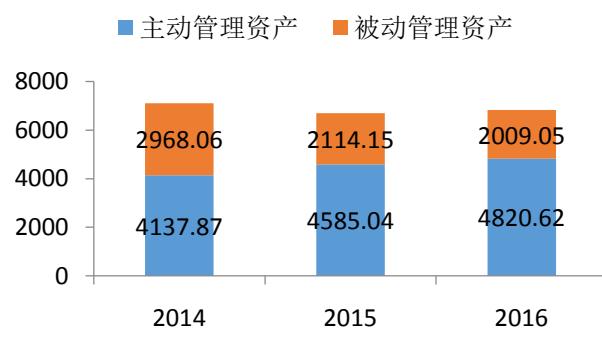
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表3：公司各项业务营收占比



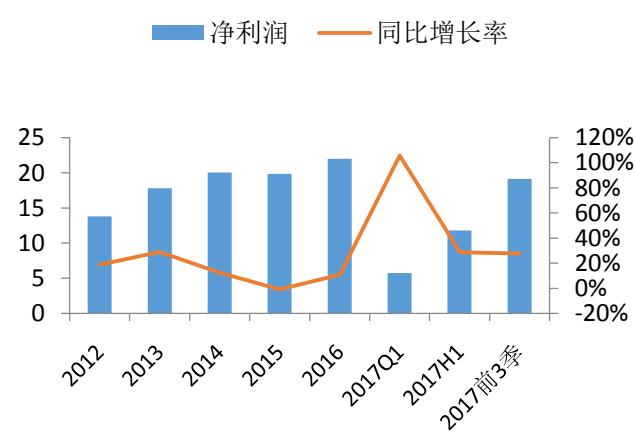
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表5：中融信托资产分类情况（亿元）



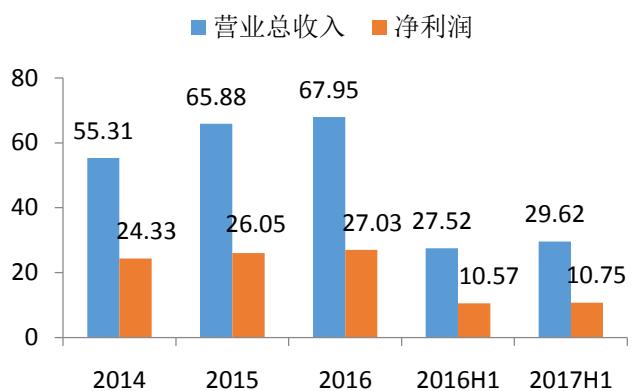
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表2：经纬纺机净利润时间序列（亿元）



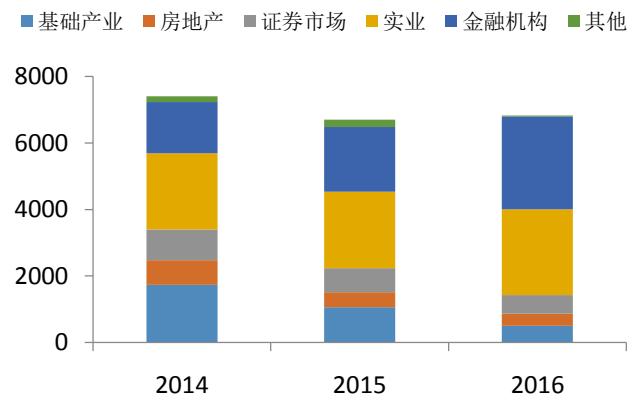
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表4：中融信托业绩时间序列（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表6：中融信托资产投向变化（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 8：公司盈利预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营总收入	10395	10426	12668	13695	15213
营业总收入增速	3.81%	0.30%	21.50%	8.11%	11.08%
归属于母公司净利润	458	545	990	1095	1334
归母净利润增速	-15.47%	18.90%	81.73%	10.64%	21.83%
EPS	0.65	0.77	1.41	1.56	1.89
PE (对应最新股价)	35.31	29.70	15.38	13.90	11.41

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>