

经纬纺机: 房地产和能源信托双双发力

评级: 买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格: 17.00 元

期限: 6 个月 上次预测: 17.00 元

现价 (2011 年 02 月 16 日) : 13.60 元

报告日期: 2011-02-17

报告关键点:

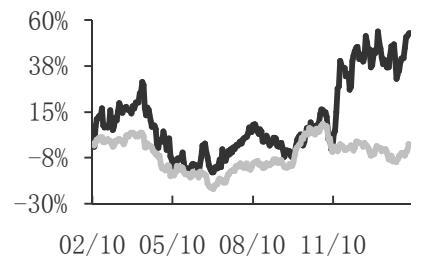
- 📖 房地产信托全面重启
- 📖 能源信托渐入佳境
- 📖 净资本管理办法有利于大型信托公司
- 📖 中性偏紧的货币政策有利于包括信托公司在内的影子银行体系

报告摘要:

- **房地产信托全面重启, 能源信托发展渐入佳境。**进入2011年以来, 去年年底暂停了房地产信托业务的信托公司已基本上重启了该业务。据用益信托网的数据统计, 2011年1月份集合信托计划中, 房地产信托的成立规模占全部信托成立规模的37%, 仍然是占比最大的信托业务种类; 根据Wind资讯数据, 2011年以来中融信托发行的18只信托计划中, 投向为房地产的信托项目占三分之一。能源信托的发展也开始渐入佳境, 从去年11月份能源信托启动以来, 发行数量也达到了18只。
- **净资本管理办法有利于大型信托公司。**近日银监会下发的《信托公司净资本计算标准有关事项的通知》, 对信托公司的风险资本实施分类管理: 评级结果为3级及以下的信托公司风险资本计算系数为标准系数, 评级结果为1级和2级的信托公司风险资本计算系数在标准系数基础上下浮20%; 新的分类管理办法相对有利于中融信托这类大型信托公司。
- **中信信托尚未成功借壳, 复牌将会提振公司股价。**中信信托尚未复牌, 但基于两点我们认为借壳成功可能性很大: 1、银监会对于换牌的最后期限要求会倒逼此项交易; 2、此前监管层一直迟迟未批准的兴业银行收购联华信托最近也正式获批。
- **中性偏紧的货币政策有利于包括信托公司在内的影子银行体系。**据媒体报道, 目前广州、深圳等地的典当行的年化利率已接近50%, 凸显了旺盛的融资需求。信托公司与典当行一样, 将受益于我国目前的这种中性偏紧的货币政策。
- **维持对经纬纺机买入-A的投资评级, 目标价17元。**房地产信托业务的重新启动消除了中融信托业务发展方面的不确定性, 中性偏紧的货币政策和负利率的局面将有利于包括信托行业在内的影子银行体系, 我们维持对经纬纺机买入-A的投资评级和17元的目标价。另外, 自推荐以来, 经纬纺机H股股价已上涨近100%, 这也将对经纬纺机A股的投资者信心形成支撑。
- **风险提示:** 监管环境发生大的改变。

总市值(百万元)	7,813.17
流通市值(百万元)	2,941.83
总股本(百万股)	603.80
流通股本(百万股)	227.34
12 个月最低/最高	6.70/13.45 元
十大流通股股东(%)	48.03%
股东户数	39,990

12 个月股价表现



—— 经纬纺机 —— 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	8.36	57.69	54.83
绝对收益	12.43	59.21	53.80

杨建海

021-68765375
执业证书编号

首席行业分析师

yangjh@essence.com.cn
S1450209100294

报告联系人

贺立

021-68767803

heli@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
信托资产	70,300	131,500	220,000	220,000	286,000
营业收入	281	627	1,750	1,938	2,324
营业利润	101	425	920	1,357	1,627
减: 所得税费用	-3	-99	-228	-319	-382
净利润	103	324	691	1,038	1,244
归属于经纬纺机(备考)			249	374	448
经纬纺机净利润(备考)	26	-79	360	514	637
每股净利润(备考)	0.04	-0.13	0.60	0.85	1.06
每股净资产	4.72	4.57	4.97	5.82	6.88

前期研究成果

经纬纺机: 分辨率显著改善

2011-01-19

经纬纺机: 羽化成蝶

2010-11-24

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，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。

安信证券评级体系

公司收益评级:

- 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;

行业收益评级:

- 领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上;
- 同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%;
- 落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%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;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

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

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编: 100034