

经纬纺机 (000666)

H 股回购实质推进，转型好事渐近

——经纬纺机点评报告

	刘欣琦 (分析师)	孔祥 (分析师)	耿艳艳 (研究助理)
	021-38676647	021-38674744	021-38676640
	liuxinqi@gtjas.com	Kongxiang@gtjas.com	Gengyanyan@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880515080006	S0880115060008

本报告导读：

董事会发布同意 H 股私有化等一系列公告，预计后续有条件进一步推进转型运作。目前估值极具安全边际，维持“增持”评级，目标价 25.69 元。

投资要点：

- 9 月 29 日董事会发布同意撤销公司 H 股在香港联交所上市地位，且同意向公司全体 H 股股东寄发中国恒天控股有限公司提出现金要约收购公司全部 H 股股本且建议撤销 H 股上市的《综合要约及响应文件》。公司当前港股价格 11.2 港币，回购价格 12 港币，预计完成港股回购将是大概率事件，后续有望进一步推进业务转型。维持目标价 25.69 元（对应 2015PE25 倍）。维持“增持”评级，维持 2015-17 年盈利预测 0.96/1.40/1.63 元。
- 央企改革推进，传统纺机主业存在转型可能性。公司纺机业务起家，新能源/智能汽车板块亦有布局。考虑到集团产业涉及纺织/纺机和汽车业务，旗下相关业务板块多有交叉。预计传统纺机业务步入整合去产能阶段，集团有条件整合传统业务，推进旗下上市公司转型。
- 信托股权安全边际高，股东积极转型提升重估区间。（1）根据公司披露，2014 年底中融信托资产管理规模已接近约 7500 亿元，保守起见，即使不考虑纺机业务板块估值，目前市值对应信托管理资产规模不足 4%，大幅低于行业可比标的水平（如安信信托）。（2）中融信托 2015 年拟增资至 110 亿元，积极推进资产管理等子公司建设，资本规模稳居前三大信托机构，行业地位稳固。下半年财政加码，稳增长政策推进，PPP 项目创新有望再提信托业务空间，信托业务风险合规可控。
- 核心风险：转型低于预期，刚兑风险大幅暴露。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	10,558	10,013	10,841	11,548	11,854
(+/-)%	22%	-5%	8%	7%	3%
经营利润 (EBIT)	2,587	2,597	3,357	4,809	5,628
(+/-)%	38%	0%	29%	43%	17%
净利润	592	542	678	982	1,149
(+/-)%	38%	-8%	25%	45%	17%
每股净收益 (元)	0.84	0.77	0.96	1.40	1.63
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	24.5%	25.9%	31.0%	41.6%	47.5%
净资产收益率 (%)	11.6%	9.6%	11.4%	14.4%	14.7%
投入资本回报率 (%)	61.5%	52.5%	118.5%	140.9%	182.8%
EV/EBITDA	2.9	4.6	0.9	0.0	-0.7
市盈率	24.2	26.5	21.2	14.6	12.5
股息率 (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：25.69

上次预测：25.69

当前价格：16.12

2015.09.30

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.60-29.68
总市值 (百万元)	11,351
总股本/流通 A 股 (百万股)	704/293
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/181
流通股比例	67%
日均成交量 (百万股)	1879.21
日均成交值 (百万元)	305.46

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,898
每股净资产	8.38
市净率	1.9
净负债率	-144.35%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.13	0.13
Q2	0.17	0.20
Q3	0.14	0.28
Q4	0.32	0.35
全年	0.77	0.96

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	-17%	11%
相对指数	0%	10%	-12%

相关报告

《信托提业绩，转型稳推进》2015.08.25

《H 股私有化先行，整合预期紧随》2015.08.13

《已现报喜鸟，只待转型时》2015.03.29

《综合金融转型势在必行》2014.10.26

《纺机战略转型，综合金融拓展》2014.09.05

模型更新时间: 2015.09.30

股票研究

工业

资本货物

经纬纺机 (000666)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.69

上次预测: 25.69

当前价格: 16.12

公司网址

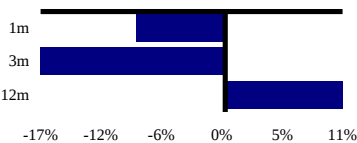
www.jwgf.com

公司简介

公司以纺织机械为主业, 兼营商用车、医疗设备、农用机械以及金融信托的国家高新技术企业。

公司技术中心被认定为国家级技术中心, 拥有纺织机械专利技术近 500 项, 技术研发队伍 1300 余人, 以出众的成套技术和性价比优势, 成为中国最大的棉纺织成套设备供应商, 产品覆盖清、钢、并、粗、细、络、捻、织、染等工艺流程。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

9.60-29.68

市值 (百万)

11,351

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

净利率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

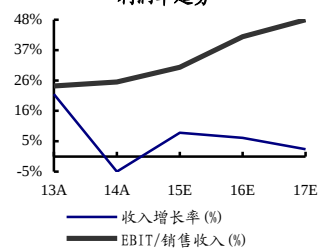
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	10,558	10,013	10,841	11,548	11,854
营业成本	4,815	4,211	4,047	3,315	2,504
税金及附加	285	295	304	318	332
销售费用	187	219	206	219	225
管理费用	2,683	2,693	2,927	2,887	3,165
EBIT	2,587	2,597	3,357	4,809	5,628
公允价值变动收益	-11	117	34	30	31
投资收益	-7	277	79	69	73
财务费用	149	207	33	-94	-126
营业利润	2,395	2,733	3,437	5,001	5,857
所得税	694	788	986	1,428	1,670
少数股东损益	1,189	1,461	1,829	2,648	3,096
净利润	592	542	678	982	1,149
货币资金、交易性金融资产	9,730	11,274	12,966	16,007	20,319
其他流动资产	41	373	0	0	0
长期投资	616	986	691	726	762
固定资产合计	1,967	1,989	1,820	1,643	1,481
无形及其他资产	1,454	2,222	1,494	1,516	1,539
资产合计	18,863	21,315	21,426	23,789	27,567
流动负债	7,275	7,710	5,612	4,482	4,153
非流动负债	1,388	1,559	1,402	1,405	1,409
股东权益	5,114	5,634	5,969	6,810	7,818
投入资本(IC)	3,025	3,553	2,032	2,450	2,210
NOPLAT	1,861	1,864	2,409	3,451	4,039
折旧与摊销	201	196	148	152	155
流动资金增量	471	680	19	-572	-231
资本支出	-198	-81	805	60	42
自由现金流	2,335	2,659	3,381	3,091	4,005
经营现金流	2,376	2,477	3,100	3,068	4,353
投资现金流	-174	-6,872	7,004	112	97
融资现金流	656	74	-2,620	-152	-151
现金流净增加额	2,859	-4,321	7,483	3,028	4,299
收入增长率	21.7%	-5.2%	8.3%	6.5%	2.6%
EBIT 增长率	38.3%	0.4%	29.3%	43.3%	17.0%
净利润增长率	37.5%	-8.4%	25.2%	44.8%	16.9%
利润率					
毛利率	54.4%	57.9%	62.7%	71.3%	78.9%
EBIT 率	24.5%	25.9%	31.0%	41.6%	47.5%
净利率	5.6%	5.4%	6.3%	8.5%	9.7%
净资产收益率(ROE)	11.6%	9.6%	11.4%	14.4%	14.7%
总资产收益率(ROA)	3.1%	2.5%	3.2%	4.1%	4.2%
投入资本回报率(ROIC)	61.5%	52.5%	118.5%	140.9%	182.8%
存货周转天数	118	137	137	137	137
应收账款周转天数	26	28	28	28	28
总资产周转天数	595	732	720	715	791
净利润现金含量	4.02	4.57	4.57	3.12	3.79
资本支出/收入	2%	1%	-7%	-1%	0%
资产负债率	45.9%	43.5%	32.7%	24.7%	20.2%
净负债率	-128.3%	-133.6%	-193.8%	-214.4%	-241.9%
PE	24.2	26.5	21.2	14.6	12.5
PB	2.8	2.5	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	2.9	4.6	0.9	0.0	-0.7
P/S	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
股息率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

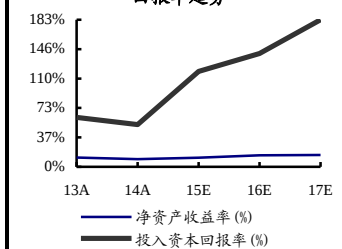
股票绝对涨幅和相对涨幅



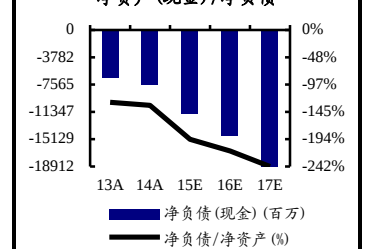
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		