

经纬纺机(000666)中报点评

——中融信托发展速度超过预期

谨慎推荐

维持评级

工业/其他专用机械（含集装箱）

发布时间：2011 年 8 月 24 日

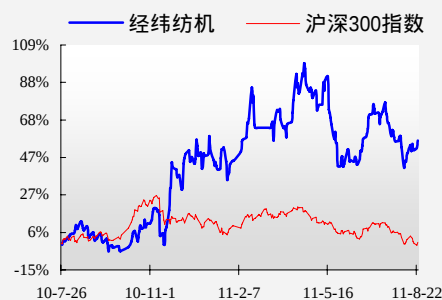
投资要点：

- 截至 2011 年 6 月 30 日，按中国企业会计准则，经纬纺机营业总收入为人民币 53.07 亿元，较上年同期增加 116%；归属于母公司股东的净利润为人民币 3.06 万元，较上年同期增加 947%。
- 2011 年上半年，中融国际信托有限公司的利息及手续费收入为人民币 14.87 亿元，同比增加 138.3%，营业利润为人民币 7.36 亿元，同比增加 102.6%。中融信托营业利润占集团营业利润的比重为 85.58%。
- 从业务收入结构来看，中融信托手续费收入占业务收入总额的比例不断提升，说明信托公司的利润来源和收入结构更加合理，信托主业不断加强，可持续的盈利模式趋于成熟和稳定。
- 经纬纺机纺机主业发展良好，进入 2011 年之后，在金融危机中存活下来的纺机企业，毛利提升迅速，其盈利表现将远超 2007 年之前表现。
- 由于信托业和主业表现优异，我们预计 2011 年经纬纺机的 EPS 将达到 1.13 元，动态市盈率为 11 倍，给予谨慎推荐评级。
- 风险提示：信托行业的发展受政策的调控影响比较大，将会给股价造成波动。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	728,723		24,472		0.41		31	
2001E	971,828	33.4%	67,963	177.7%	1.13		11	
2012E	1,119,288	15.2%	96,224	41.6%	1.59		8	
2013E	1,231,217	10.0%	108,989	13.3%	1.81		7	

走势图



市场数据

2011/8/23

收盘价：	12.72 元
52 周最高价：	16.68 元
52 周最低价：	7.60 元
平均持仓成本：	13.12 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	60,380
流通 A 股（万股）：	42,300
每股收益（元）：	0.51
每股净资产（元）：	5.48
每股经营现金流（元）：	1.32
市净率：	2.32

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、总体经营状况

截至 2011 年 6 月 30 日，按中国企业会计准则，经纬纺机营业总收入为人民币 53.07 亿元，较上年同期增加 116%；营业利润为盈利人民币 8.61 亿元，较上年同期增加 4772%；归属于母公司股东的净利润为人民币 3.06 万元，较上年同期增加 947%。

2011 年上半年，中融国际信托有限公司的利息及手续费收入为人民币 14.87 亿元，同比增加 138.3%，营业利润为人民币 7.36 亿元，同比增加 102.6%。中融信托营业利润占集团营业利润的比重为 85.58%。

表 1、分行业或分产品业务收入

单位：万元

	营业总收入	营业成本	毛利率（%）	营业收入比上年增减（%）
纺织机械	330,677	281,411	14.90	53.18
金融信托	141,896	50	99.96	
非纺机业	14,166	13,270	6.32	1682.17
其他业务收入	43,966	31,857	27.54	52.25
合计	530,705	326,588	38.46	116.04

资料来源：公司公告

二、中融信托业务发展状况

中融信托自 2007 年换发金融许可证以来，其规模和收入突飞猛进，信托资产和总资产分别增长 70 余倍和 4.7 倍，营业收入和净利润分别增长 28.66 和 76.22 倍。2010 年，中融信托信托资产在行业内排名前 5 名，净利润在行业内排名第 6 名。

表 2、中融信托各项业务排名

单位：亿元

	净利润	排名	信托资产	排名	总资产	排名
2005 年	795	29	188,301	35	35,601	46
2006 年	931	41	477,083	25	36,965	45
2007 年	7667	32	6,597,548	3	45,470	46
2008 年	12230	26	7,032,331	5	51,129	47
2009 年	32363	12	13,153,303	4	83,378	37
2010 年	69500	6	18,198,000		204,000	21

资料来源：WIND

表 3、信托资产发展状况

单位：万元

	中融信托		全行业	
	信托资产规模	增速	信托资产规模	增速

2006 年	477,083	153.4%	33504066	75.40%
2007 年	6,597,548	1282.9%	90332990	169.60%
2008 年	7,032,331	6.59%	122856057	36.00%
2009 年	13,153,303	87.04%	184782596	50.40%
2010 年	18,198,000	38.35%	301333356	63.10%

资料来源：WIND

表 4、中融信托发展趋势

单位：亿元

亿元	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入	0.59	1.4	3.5	6.97	17.5
营业利润	0.29	0.98	1.29	4.27	9.2
总资产	3.7	4.56	5.11	7.844	20.4
净利润	0.09	0.77	1.32	3.24	6.95
净资本	3.25	3.25	3.25	3.25	5.8

资料来源：WIND

1、信托产品发行规模对比

2011 年紧缩货币政策的市场环境，对以提供融资服务的信托业产生影响。从历史经验看，信托业资产的规模一般和银行信贷、货币政策呈相反关系。紧缩的货币政策会引起信托业资产规模的增加，这样可以有效的保证开发更多的信托产品，有效的拓宽融资范围，在良好的市场发展前景下，中融信托业务保持高速增长。

2011 年上半年中融信托共发行信托产品 171 个,同比增加 74.49%。发行规模为 306.3 亿元，同比增加 96.29%。

表 5、信托产品发行增速对比

		2010 年上半年	2011 年上半年	同比
中融信托	数量总计（个）	98	171	74.49%
	规模总计（万元）	1,560,669	3,063,406	96.29%
	平均期限（年）	1.48	1.81	
	平均年收益率（%）	8.58	9.66	
全行业	数量总计（个）	841	1,927	129.10%
	规模总计（万元）	14,347,049	33,491,738	133.40%
	平均期限（年）	2.01	1.96	
	平均年收益率（%）	7.85	8.97	

资料来源：用益信托工作室

2、信托资产分布

从信托资产分布来看，房地产信托占比比较大，符合行业发展规律。

表 6、中融信托资产分布

单位：万元

	个数	规模	占比	收益率
房地产	43	1702336	68.3%	9.7
股权	32	391800	15.7%	8.3
证券	30	264560	10.6%	8.9
艺术品	2	15000	0.6%	8
实业	7	119000	4.8%	8.6

资料来源：东北证券

表 7、全行业信托资产分布

	2010 年	2011 年
金融	18.60%	19.3%
房地产	52.10%	40.5%
工商企业	17.90%	23.9%
基础设施	11.50%	8.9%
其它		7.4%

资料来源：信托行业协会

3、业务收入结构

从业务收入结构来看，中融信托手续费收入占业务收入总额的比例不断提升，说明信托公司的利润来源和收入结构更加合理，信托主业不断加强，可持续的盈利模式趋于成熟和稳定。

表 8、中融信托业务收入变化趋势

单位：元

	2010 年中期		2011 年中期	
	业务收入	占比	业务收入	占比
一、主营业务收入	641,942,430		1,504,612,000	
利息收入	1,683,834	0.3%	14,693,213	1.0%
金融企业往来收入	991,127	0.2%	8,331,646	0.6%
手续费收入	590,204,199	91%	1,395,933,901	92.8%
其他业务收入	49,063,470	7.6%	85,653,241	5.7%

三、盈利预测及投资评级

经纬纺机主业恢复很好，进入 2011 年之后，在金融危机中存活下来的纺机企业，毛利提升迅速，其盈利表现将远超 2007 年之前表现。

由于信托业和主业表现优异，我们预计 2011 年经纬纺机的 EPS 将达到 1.13 元，动态市盈率为 11 倍，给予谨慎推荐评级。

表 9、经纬纺机业绩预测

单位：元

	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
一、营业总收入	7,287,232,569	9,718,276,141	11,192,879,863	12,312,167,849
营业收入	6,346,580,502	7,393,766,284	8,635,919,020	9,499,510,922
利息收入	19,371,650	21,308,815	23,439,697	25,783,667
手续费及佣金收入	921,280,417	2,303,201,042	2,533,521,146	2,786,873,260
二、营业总成本	6,831,678,508	8,058,158,241	8,783,392,482	9,573,897,806
营业成本	5,502,328,725	6,327,678,033	6,897,169,056	7,517,914,272
利息支出	328,563	492,844	537,200	585,548
营业税金及附加	83,524,131	91,041,303	99,235,020	108,166,172
销售费用	166,512,857	199,815,428	217,798,817	237,400,710
管理费用	993,848,984	1,391,388,578	1,516,613,550	1,653,108,769
财务费用	43,800,050	47,742,055	52,038,840	56,722,335
三、其他经营收益		121,478,759	132,411,847	144,328,913
公允价值变动净收益	27,119,250	16,271,550	17,735,990	19,332,229
投资净收益	116,896,898	105,207,208	114,675,857	124,996,684
四、营业利润	599,570,210	1,781,596,659	2,541,899,228	2,882,598,957
加：营业外收入	92,747,921	101,095,234	110,193,805	120,111,247
减：营业外支出	23,726,719	25,862,124	28,189,715	30,726,789
五、利润总额	668,591,411	1,856,829,769	2,623,903,317	2,971,983,414
减：所得税	158,099,044	439,076,852	619,241,183	701,388,086
六、净利润	510,492,367	1,417,752,917	2,004,662,134	2,270,595,329
减：少数股东损益	265,775,517	738,118,802	1,042,424,310	1,180,709,571
归属母公司所有者净利润	244,716,850	679,634,115	962,237,824	1,089,885,758
七、每股收益：	0.41	1.13	1.59	1.81

资料来源：WIND

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。