

经纬纺织机械(350 HK, HK\$4.89, 未评级) - 估值低廉的信托公司

❖ **2011年信托业务高速增长。**2010年初,经纬纺机以12亿元(人民币·下同)收购中融信托36%股份成为第一大股东后,信托业务成为公司的主要利润来源。中融信托目前是国内仅次于中信信托的第二大信托公司(以资产管理规模计),2008-2010年,公司管理的资产规模分别为708亿元、1323亿元和1799亿元,呈现高速增长态势。2011年,受地产信托井喷的带动,中融信托净利润由2010年的6.95亿元增长51.5%至10.53亿元,为经纬纺机贡献利润3.85亿元。中融信托自2009年以来ROE一直维持在45%左右,2006年以来,其收入和利润的复合增长率一直远远高于行业平均水平。

❖ **2012年信托行业出现实质性风险的可能性较低。**去年四季度,受到严控地产信托的影响,中融信托的收入和利润下滑比较明显。房地产信托将在今年迎来兑付高峰,市场认为存在较大风险。然而,我们认为,目前房地产市场已经出现一些积极的信号。由于房地产信托的抵押率一般都高于40%,而我们认为房价大幅下跌的可能性较低。因此,房地产信托面临的更多是流动性风险而非实质性风险。长远来看,我们估计中融信托在业内仍将维持领先地位,强大的销售能力和完善的产品线将帮助公司实现稳健的增长。

❖ **纺织机械主业也将贡献稳定利润。**2008年金融危机后,公司的纺机业务一度受到严重影响。随着一系列刺激政策的出台,行业快速复苏。根据公司发布的业绩预告,2011年纺机业务预计贡献利润0.95-1.35亿元。目前纺机业务毛利率维持在14%左右,由于成本上升,未来毛利率提升潜力不大。纺织行业虽属夕阳行业,但我们预计中国未来仍将是世界纺织业大国,纺织行业的投资不会出现急剧下降。虽然缺乏增长潜力,但预计未来纺机业务仍将为公司贡献稳定利润。

❖ **根据公司的业绩预报,2011年经纬纺机实现归属股东净利润为4.8-5.2亿元,较2010年增长96-112%,每股收益人民币0.79-0.86元,折合0.97-1.06港元。我们以均值1.02港元计算,目前股价对应2011年4.8倍市盈率。在A股上市的另外两家信托公司安信信托(600816.SH)和陕国投(000563.SZ)的市盈率则分别为39.1倍和28.8倍。我们认为,公司估值低廉,值得关注。**

经纬纺织机械(350 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$4.89
目标价	n.a.
市值(港币百万)	6,649
过去3月平均交易(港币百万)	4.62
52周高/低(港币)	8.53/3.36
发行股数(百万股)	604
主要股东	中纺集团(33.8%)

来源: HKE, 彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	32.5%	23.2%
3月	23.4%	8.2%
6月	3.5%	-2.0%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

财务资料

(截至12月31日)	FY07A	FY08A	FY09A	FY10A	FY11E
营业额(人民币百万元)	5,370	3,646	3,217	6,988	10,552
净利润(人民币百万元)	162	26	(79)	245	501
每股收益(人民币)	0.27	0.04	(0.13)	0.41	0.83
每股收益变动(%)	(12.9)	(85.2)	(425.0)	n.a.	104.5
市盈率(x)	15.2	102.8	n.a.	10.0	4.8
市帐率(x)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
股息率(%)	0.2	0.2	n.a.	1.7	2.0
权益收益率(%)	5.9	0.9	(2.8)	8.4	14.9
净财务杠杆率(%)	8.2	19.2	9.9	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际研究部

免责声明及披露**分析员声明**

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。