

新澳股份 (603889.SH)

毛纺龙头业绩快速增长，市场集中度提升

核心观点：

公司公告 16 年年报，16 年全年营收 18.35 亿元，同比增长 13.20%，净利润 1.59 亿元，同比增长 20.49%。公司拟每 10 股派发现金股利 2 元。

● 营收增长主要受益于销售规模扩大

占公司收入近 70% 的毛精纺纱线的销量增长 12.53%，且公司净利润增速快于营收增速，主要由于原料价格及销售商品价格上涨，公司有较好的转嫁能力，导致毛利率提升，主营业务毛利率增加 1.16 个百分点至 21.22%。

● 公司的行业集中度进一步提升

2016 年 3 季度，规模以上企业毛织物累计产量 4.3 亿米，同比下滑 6.51%。1~9 月，毛织物（包括精、粗纺毛织物）月累计产量一直呈现同比负增长，全年跌幅预计在 6~7% 左右。而反观公司，毛精纺纱线产量增长 25.74%，销售量增长 12.53%，主要得益于公司不断提高装备自动化水平，对研发重视，包括品牌推广持续深入。

● 我们看好公司未来增长

公司非公开发行申请已于去年底获证监会审核通过，募投项目 3 万锭紧密纺高档生态纺织项目和年产 1.5 万吨生态毛染整搬迁建设项目已利用自筹资金先期投入，预计前者在 2017 年上半年将进行 2 万锭紧密纺设备的调试及试生产（占现有产能的 31%），后者一期工程已进入验收及配套设施基建阶段，二期工程也已开工，设备采购、安装也陆续进行中。

● 17-19 年预计每股收益分别为 0.59 元/股、0.72 元/股、0.85 元/股

17 年对应市盈率 27 倍，基于公司多年进入中国毛纺、毛针织行业竞争力十强，且未来业绩有望保持稳健增长，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格波动风险；募投项目进度低于预期的风险；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,620.88	1,834.81	2,017.66	2,280.77	2,523.60
增长率(%)	5.78%	13.20%	9.97%	13.04%	10.65%
EBITDA(百万元)	199.71	250.97	310.68	400.02	468.15
净利润(百万元)	132.10	159.17	191.37	234.10	276.75
增长率(%)	16.26%	20.49%	20.23%	22.33%	18.22%
EPS（元/股）	0.814	0.490	0.589	0.720	0.851
市盈率（P/E）	38.76	30.85	27.15	22.20	18.78
市净率（P/B）	4.80	4.14	3.88	3.40	2.97
EV/EBITDA	24.46	18.99	17.05	13.45	11.42

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

15.98 元

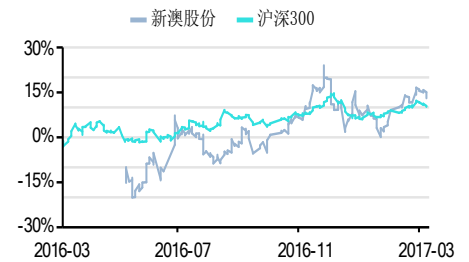
前次评级

买入

报告日期

2017-03-07

相对市场表现



分析师： 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

新澳股份 (603889.SH)：上 2016-08-26
半年业绩稳定增长，未来关注
产能扩张

新澳股份 (603889.SH)：致 2016-06-27
力成为全球专业的精纺纱线
供应商

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	863	891	879	959	1032
货币资金	246	200	192	196	198
应收及预付	117	114	129	145	161
存货	428	553	534	593	649
其他流动资产	71	25	25	25	25
非流动资产	567	770	1211	1463	1640
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	390	399	649	714	700
在建工程	92	285	477	670	863
无形资产	79	79	77	75	74
其他长期资产	4	4	4	1	1
资产总计	1430	1661	2091	2423	2672
流动负债	325	445	715	855	874
短期借款	5	54	293	381	350
应付及预收	316	391	422	474	524
其他流动负债	4	0	0	0	0
非流动负债	4	4	3	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	3	0	0
负债合计	329	449	719	855	874
股本	162	325	325	325	325
资本公积	411	260	260	260	260
留存收益	528	631	784	971	1192
归属母公司股东权	1066	1187	1340	1528	1749
少数股东权益	35	25	32	40	50
负债和股东权益	1430	1661	2091	2423	2672

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	231	156	274	329	388
净利润	138	165	198	242	286
折旧摊销	41	48	67	95	109
营运资金变动	51	-60	-3	-33	-31
其它	1	2	12	26	24
投资活动现金流	-170	-194	-509	-352	-287
资本支出	-122	-253	-508	-350	-286
投资变动	12	4	-1	-1	-1
其他	-60	55	0	0	0
筹资活动现金流	-380	-14	228	26	-100
银行借款	228	134	239	88	-31
债券融资	-569	-80	0	-3	0
股权融资	34	4	0	0	0
其他	-74	-72	-11	-59	-69
现金净增加额	-319	-52	-7	4	1
期初现金余额	566	246	200	192	196
期末现金余额	247	194	192	196	198

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	5.8	13.2	10.0	13.0	10.6
营业利润增长	6.6	28.3	18.3	22.4	18.2
归属母公司净利润增长	16.3	20.5	20.2	22.3	18.2
获利能力(%)					
毛利率	19.3	20.5	21.5	22.8	23.7
净利率	8.5	9.0	9.8	10.6	11.4
ROE	12.4	13.4	14.3	15.3	15.8
ROIC	15.9	15.9	14.1	14.8	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	27.0	34.4	35.3	32.7
净负债比率	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	2.65	2.00	1.23	1.12	1.18
速动比率	1.33	0.74	0.47	0.42	0.43
营运能力					
总资产周转率	1.05	1.19	1.08	1.01	0.99
应收账款周转率	18.36	19.41	19.41	19.41	19.41
存货周转率	2.90	2.97	2.97	2.97	2.97
每股指标(元)					
每股收益	0.81	0.49	0.59	0.72	0.85
每股经营现金流	1.43	0.48	0.84	1.01	1.19
每股净资产	6.57	3.65	4.12	4.70	5.38
估值比率					
P/E	38.8	30.8	27.2	22.2	18.8
P/B	4.8	4.1	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	24.5	19.0	17.0	13.5	11.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1621	1835	2018	2281	2524
营业成本	1308	1459	1584	1760	1926
营业税金及附加	8	9	10	11	12
销售费用	32	36	39	45	49
管理费用	115	129	141	160	177
财务费用	5	4	8	18	20
资产减值损失	1	4	1	1	1
公允价值变动收益	-1	4	0	0	0
投资净收益	2	-1	-1	-1	-1
营业利润	153	197	233	285	337
营业外收入	9	4	4	4	4
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	160	197	233	285	337
所得税	23	32	35	43	51
净利润	138	165	198	242	286
少数股东损益	5	6	7	8	10
归属母公司净利润	132	159	191	234	277
EBITDA	200	251	311	400	468
EPS(元)	0.81	0.49	0.59	0.72	0.85

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇：联系人，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。