

新野纺织 (002087.SZ)

棉纱价格稳步提升，业绩将继续高速增长

核心观点:

公司 16 年实现营收 40.85 亿元, 同比增长 34.1%。其中四季度营收 11.60 亿元, 同比增长 24.2%。16 年归母净利润为 2.07 亿元, 同比增长 77.0%。四季度归母净利润为 6,707 万元, 同比增长 363.6%。每股拟派息 0.02 元。

● 毛利率将持续受益于产品结构升级与棉纱价格上涨

受益于低价棉花库存与产品结构的改善, 公司 16 年的毛利率为 17.6%, 较 15 年提高 150 个基点。其中四季度毛利率为 13.8%, 较前三季度有所下降, 这主要是因为公司在去年四季度新棉上市后进行了原料采购, 使得棉花库存均价有所提高。但是在 2017 年年初至今, 内外棉花价差的缩窄使得国内纱线价格稳步上涨, 因此我们预计公司的毛利率也将逐步回升。同时, 公司在 16 年投入研发费用 1.46 亿元, 同比增加 46.5%。我们认为研发投入的增加将使得产品结构不断优化, 从而继续推动公司毛利率改善。

● 新增产能陆续投放将推动业绩继续高速增长

公司在建产能将在未来两年内陆续投放。其中, 定增募集资金所投的锦域纺织棉纺 10 万锭及 5000 头转杯纺项目、2 万吨高档针织面料项目将分别于 17 年中和 18 年底投产。公司以自有资金建设的 12 万锭智能纺纱项目和宇华高档纺纱项目也将在 17/18 年陆续释放产能。在建项目的逐步投产将在 17/18 带来近 30% 的产能增长。

● 17-19 年业绩分别为 0.325 元/股、0.404 元/股、0.471 元/股

当前股价对应 2017 年 P/E 为 18.9x。考虑到纱线终端需求良好, 公司 17/18 年业绩将继续高速增长, 我们维持对公司的买入评级。

● 风险提示

纱线和面料产品下游需求下滑的风险; 募投项目推进不及预期的风险;

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,046.71	4,085.47	4,613.72	5,446.55	6,191.99
增长率(%)	-10.38%	34.09%	12.93%	18.05%	13.69%
EBITDA(百万元)	387.08	510.39	566.04	645.45	715.80
净利润(百万元)	117.22	207.46	265.42	330.29	385.01
增长率(%)	38.83%	76.97%	27.94%	24.44%	16.57%
EPS(元/股)	0.226	0.254	0.325	0.404	0.471
市盈率(P/E)	37.73	27.56	18.93	15.21	13.05
市净率(P/B)	2.19	1.94	1.57	1.43	1.29
EV/EBITDA	17.48	15.64	12.90	11.60	10.53

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

6.15 元

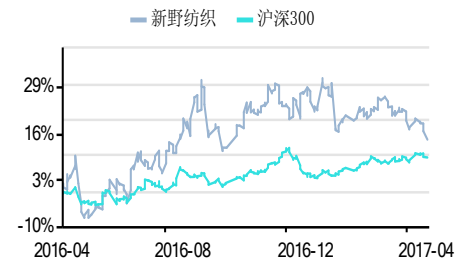
前次评级

买入

报告日期

2017-04-20

相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

新野纺织(002087.SZ): 16 2017-02-28
年业绩靓丽, 多重因素将推动业绩持续增长

新野纺织(002087.SZ): 政 2017-01-09
府补助到账, 新疆棉补审批有望提速

新野纺织(002087.SZ): 毛 2016-12-22
利率提升推动业绩增长, 未来有可能受益于国企改革

联系人: 胡翔宇

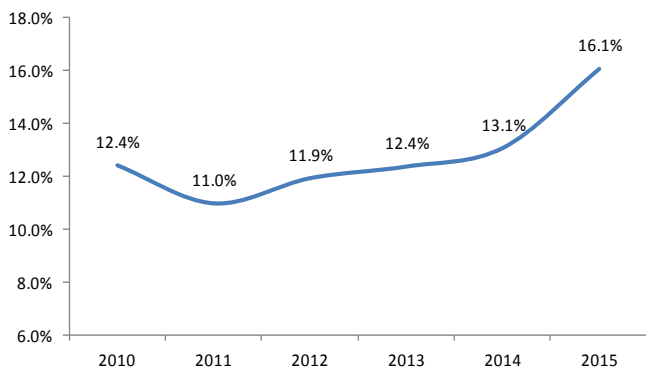
huxiangyu@gf.com.cn

毛利率将持续受益于产品结构升级与棉纱价格上涨

纱线价格稳步上涨将使公司毛利率持续受益：公司在2016年的毛利率为17.6%，较15年提高150个基点。这主要是受益于公司在2016年初所储备的低价棉花库存以及公司产品结构的持续优化。但是在公司四季度毛利率为13.8%，较前三季度有所下降，这主要是因为公司在去年四季度新棉上市后进行了棉花库存的储备，从而使得公司的棉花库存均价有所提高而使得毛利率受到影响。但是在2017年年初至今，在国内外棉价的倒挂以及终端需求良好的背景下，公司纱线价格稳步提升。这里我们参考国内纱线指数中与公司产品最为接近的C32S(纯棉普梳纱32支)与JC40S(纯棉精梳纱40支)棉纱的价格指数。C32S价格指数在17年一季度均值为23176元/吨，较16年四季度环比上涨3.4%。同样，JC40S价格指数在17年一季度的均值为27046元/吨，较16年四季度环比上涨5.2%。我们认为国内棉纱价格的回升将使得公司的毛利率在2016年四季度短暂下滑后稳步回升。

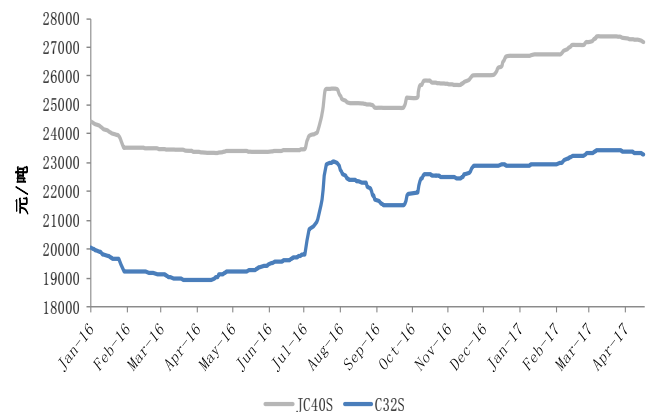
此外，公司毛利率也将受益于研发投入的加大：近年来公司持续增加研发投入，针对市场需求有针对性的开发需求好，毛利率较高的纱线产品。我们认为公司产品结构的不断优化也将有利于公司毛利率的持续改善。

图1：公司年度毛利率稳步提升



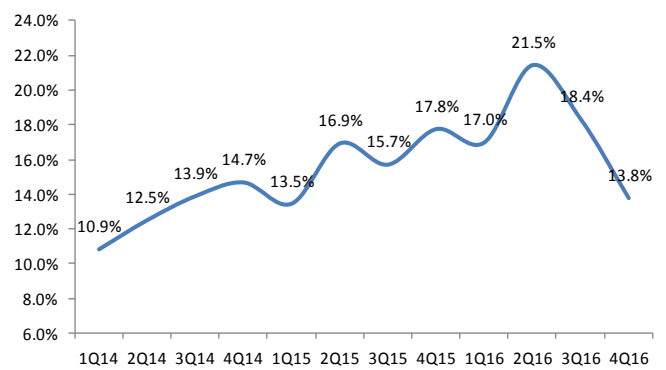
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图3：中国纱线价格指数(C32,JC40S)



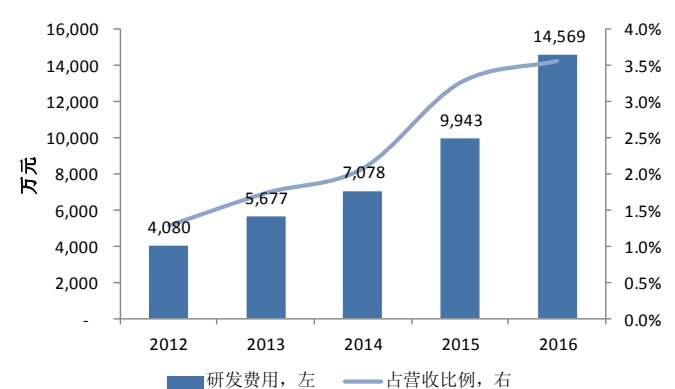
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：公司季度毛利率



数据来源：广发证券发展研究中心

图4：公司研发费用逐年提高

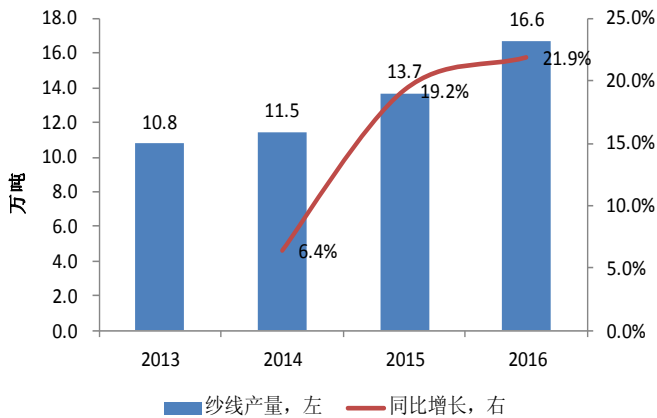


数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

新增产能陆续投放将推动业绩继续高速增长

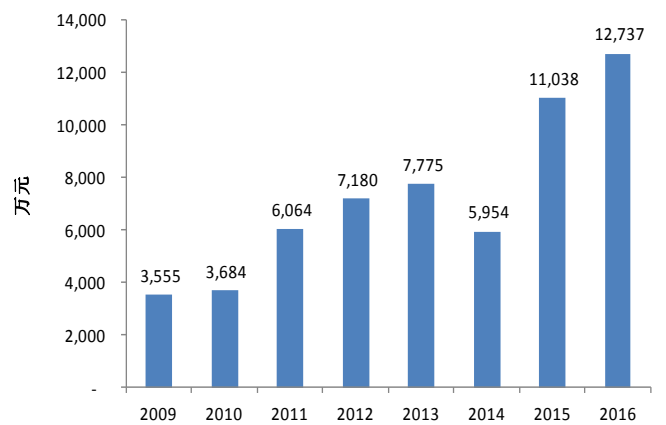
公司在过去几年产量均保持了稳步增长的势头。在2016年公司的纱线产量达到了16.6万吨，同比增长21.9%。公司当前仍有部分产能在建，并将在2017/18年逐步投产。其中，定增募集资金所投的新疆锦域纺织棉纺10万锭及5000头转杯纺项目、河南本部2万吨高档针织面料项目将分别于17年中和18年底投产。此外，公司以自有资金建设的河南本部12万锭智能纺纱项目和新疆宇华高档纺纱项目也将在17/18年陆续释放产能。我们预计在建项目的逐步投产将在17/18为公司带来近30%的产能增长。公司在新疆的两个子公司锦域纺织和宇华纺织的新增产能的投放，也将使得公司在新疆的产能进一步增加。而公司所收到的绝大部分政府补助来自于政府对于新疆棉纺产业的相关补助，因此我们预计政府补助也将随着公司在新疆产能的投放而继续增加。

图5：公司纱线产量稳步提升



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图6：公司所收到的政府补助



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3225	4537	4990	5336	5880
货币资金	602	1406	1389	1208	1156
应收及预付	1314	1738	1924	2253	2574
存货	1200	1241	1524	1723	1998
其他流动资产	109	152	152	152	152
非流动资产	2992	3397	3363	3390	3363
长期股权投资	9	0	0	0	0
固定资产	2143	2453	2395	2405	2357
在建工程	38	48	72	90	110
无形资产	175	582	582	582	582
其他长期资产	627	314	314	314	314
资产总计	6217	7934	8354	8727	9243
流动负债	2198	3113	3283	3342	3490
短期借款	1283	1492	1492	1492	1492
应付及预收	577	567	737	796	944
其他流动负债	339	1054	1054	1054	1054
非流动负债	1995	1871	1871	1871	1871
长期借款	395	207	207	207	207
应付债券	970	990	990	990	990
其他非流动负债	630	674	674	674	674
负债合计	4193	4984	5154	5213	5361
股本	520	817	817	817	817
资本公积	601	1042	1042	1042	1042
留存收益	901	1092	1342	1655	2024
归属母公司股东权	2021	2951	3200	3514	3883
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	6217	7934	8354	8727	9243

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	157	154	198	121	207
净利润	117	207	265	330	385
折旧摊销	177	193	203	217	234
营运资金变动	-302	-458	-341	-492	-470
其它	164	211	71	65	58
投资活动现金流	-291	-674	-36	-106	-63
资本支出	-321	-686	-36	-106	-63
投资变动	0	12	0	0	0
其他	31	0	0	0	0
筹资活动现金流	127	1262	-179	-196	-196
银行借款	1749	2537	0	0	0
债券融资	-1451	-1872	0	0	0
股权融资	0	738	0	0	0
其他	-171	-141	-179	-196	-196
现金净增加额	-7	741	-17	-181	-52
期初现金余额	548	602	1406	1389	1208
期末现金余额	541	1343	1389	1208	1156

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	-10.4	34.1	12.9	18.1	13.7
营业利润增长	-42.4	348.4	62.3	41.8	24.5
归属母公司净利润增长	38.8	77.0	27.9	24.4	16.6
获利能力(%)					
毛利率	16.1	17.6	17.7	17.7	17.6
净利率	3.8	5.1	5.8	6.1	6.2
ROE	5.8	7.0	8.3	9.4	9.9
ROIC	4.3	5.6	6.0	6.5	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	62.8	61.7	59.7	58.0
净负债比率	1.2	0.8	0.7	0.7	0.6
流动比率	1.47	1.46	1.52	1.60	1.68
速动比率	0.58	0.72	0.71	0.67	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.58	0.57	0.64	0.69
应收账款周转率	7.14	8.41	7.72	8.05	7.88
存货周转率	2.34	2.76	2.53	2.64	2.59
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.25	0.32	0.40	0.47
每股经营现金流	0.30	0.19	0.24	0.15	0.25
每股净资产	3.89	3.61	3.92	4.30	4.75
估值比率					
P/E	37.7	27.6	18.9	15.2	13.0
P/B	2.2	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	17.5	15.6	12.9	11.6	10.5

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3047	4085	4614	5447	6192
营业成本	2557	3367	3798	4485	5104
营业税金及附加	4	20	22	26	30
销售费用	94	145	164	193	220
管理费用	182	236	266	314	357
财务费用	174	195	179	179	179
资产减值损失	14	29	25	24	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	0	0	0
营业利润	22	98	159	225	280
营业外收入	111	129	135	140	145
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	131	224	292	363	424
所得税	14	17	27	33	39
净利润	117	207	265	330	385
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	117	207	265	330	385
EBITDA	387	510	566	645	716
EPS(元)	0.23	0.25	0.32	0.40	0.47

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。