

纺织服装行业
产能布局井然，费用管控有效，经营上行正当时
评级：买入（维持）

市场价格：6.05

目标价格：8.19

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0740516120001

电话：021-20315087

Email: juxh@r.qlzq.com.cn

联系人 邵璟璐

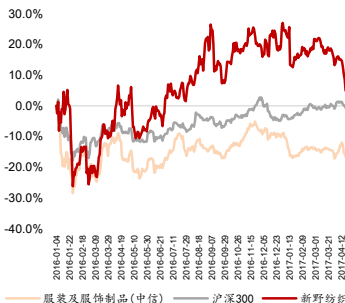
Email: shaojl@r.qlzq.com.cn

联系人 王雨丝

Email: wangys@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	817
流通股本(百万股)	676
市价(元)	6.05
市值(百万元)	4942
流通市值(百万元)	4081

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1. 新野纺织 2016 年年报点评——量价双升，产销两旺，加码上行周期 (2017-04-19)
2. 新野纺织 2016 年业绩快报点评——2016 年量价双升推动，2017 年经营上行持续。(2017-02-27)
3. 新野纺织点评：产能订单齐增长，上调 2017 年业绩预测(2017-01-21)
4. 新野纺织点评——补贴收入落地，上调全年盈利预测(2017-01-08)
5. 新野纺织深度报告——优质棉企，经营上行(2016-10-21)

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3047	4085	5178	6297	7005
增长率 yoy%	-10.4	34.1	26.7	21.6	11.2
净利润	117	207	285	348	393
增长率 yoy%	38.8	77.0	37.3	22.1	13.0
每股收益(元)	0.14	0.25	0.35	0.43	0.48
每股净资产	2.48	2.65	3.54	3.79	4.08
净资产收益率	5.8	7.0	8.3	8.5	9.0
P/E	42	24	17	14	13
P/B	2.4	2.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	34	17	16	14	12

备注：收盘价为 2017 年 4 月 26 日

投资要点

- **2017Q1 收入/净利润同增 39.7%/40%，量价双升趋势延续。**公司公告 2017 年一季报，收入/净利润分别同增 39.7%/40%至 11.19/0.23 亿元，扣非后净利润同增 82.6%至 1752 万元。量价拆分来看，2017Q1 公司新增新疆宇华和锦域纺织两条生产线，同时公司少量多次进行提价（累计环比提价 10%+）。得益于此，毛利率环比提升 2PCTs 至 15%，同比下降 2PCTs 主要由于去年同期公司拥有低成本棉花（平均低于 2017Q1 不到 2000 元/吨）。考虑到补贴审批节奏，期内确认 727 万元补贴收入。
- **费用管控初现成效，改善趋势望延续全年。**2016Q4 受公路超限运输政策影响，运输费用大幅增加致销售费用率增加，该情况在 2017Q1 得以显著缓解，销售费用率环比下降 2PCTs 至 3%、同比基本持平，得益于公司通过动态管理方法降低运费管理方法运行有效，严控该项费用将成为公司全年业务管理重点之一。管理费用率同降 0.5PCT 至 5.1%；财务费用率同降 1PCT 至 5%，主要由于公司借力新疆融资贴息优惠政策，主动调整融资结构。综合使得营业利润同增 72%至 2173.5 万元。预计全年费用率稳中有降的趋势有望延续。
- **产能布局井然，全年经营上行正当时。**展望全年，公司已新增产能进入释放周期、覆盖 2017 年全年；在此基础上，2017 年公司将继续有节奏投放产能新疆锦域 11 万锭棉纱/5000 万吨气流纺/针织项目，并着手布局 2018-2019 年产能计划，预计产能/订单均望增长 30%左右。考虑到补贴收入中 70%与新疆产能相关，预计全年补贴收入增长 15%左右。公司预计 2017H1 净利润同增 30%-50%（对应 0.88-1.02 亿元）。
- **盈利预测、估值及投资评级。**公司是质地优异、行业领先的中高端棉纺企业，2017 年公司经营上行周期持续。维持 2017/2018/2019 年净利润预测 2.85/3.48/3.93 亿元，对应 EPS0.35/0.43/0.48 元。董监高增持（均价 6 元/股）且董事长较大份额参与（35%）；定增将于 2017 年 7 月解禁（摊薄后发行价 5.4 元/股）。公司管理层对后期发展充满信心。维持目标价 8.19 元，维持“买入”评级。
- **风险因素。**经济复苏低于预期；棉价走势不确定，剧烈波动下盈利恐承压；新疆纺织产业优惠政策变动。

图表 1: 财务报表

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
指标名称	2015	2016	2017F	2018F	2019F	指标名称	2015	2016	2017F	2018F	2019F
营业收入	3,047	4,085	5,178	6,297	7,005	货币资金	602	1,406	1,036	1,133	1,051
营业成本	2,557	3,367	4,270	5,173	5,735	存货	1,200	1,241	1,667	2,118	1,720
毛利率	16.08%	17.57%	17.53%	17.84%	18.13%	应收账款	430	541	688	859	943
营业税金及附加	4	20	0	0	0	其他流动资产	993	1,349	1,498	1,908	2,086
营业费用	94	145	184	220	245	流动资产	3,225	4,537	4,889	6,018	5,800
营业费用率	3.08%	3.55%	3.55%	3.50%	3.50%	固定资产	2,143	2,453	2,475	2,297	2,122
管理费用	182	236	282	327	368	长期股权投资	9	0	0	0	0
管理费用率	5.96%	5.77%	5.45%	5.20%	5.25%	无形资产	175	582	582	582	582
财务费用	174	195	221	269	299	其他长期资产	665	362	306	220	120
财务费用率	5.72%	4.76%	4.26%	4.27%	4.27%	非流动资产	2,992	3,397	3,364	3,099	2,824
投资收益	0	3	2	5	6	资产总计	6,217	7,934	8,253	9,117	8,624
营业利润	22	98	191	255	296	短期借款	1,283	1,492	797	1,332	560
营业利润率	0.72%	2.39%	3.68%	4.04%	4.22%	应付账款	126	195	202	266	300
营业外收入	111	129	146	157	169	其他流动负债	790	1,426	1,649	1,778	1,805
营业外支出	2	2	2	2	1	流动负债	2,198	3,113	2,649	3,377	2,666
利润总额	131	224	335	409	463	长期负债	395	207	107	67	27
所得税	14	17	50	61	69	其他长期负债	1,600	1,664	1,554	1,449	1,388
所得税率	10.60%	7.51%	15.00%	15.00%	15.00%	非流动性负债	1,995	1,871	1,661	1,516	1,415
少数股东损益	0	0	0	0	0	负债合计	4,193	4,984	4,310	4,893	4,081
归属于母公司股东的净利润	117	207	285	348	393	股本	520	817	1,114	1,114	1,114
净利率	3.85%	5.08%	5.50%	5.52%	5.61%	资本公积	601	1,042	1,506	1,506	1,506
每股收益(元)(摊薄)	0.14	0.25	0.35	0.43	0.48	股东权益合计	2,024	2,951	3,943	4,224	4,543
						少数股东权益	0	0	0	0	1
						负债股东权益总计	6,217	7,934	8,253	9,117	8,624
现金流量表 (百万)						主要财务指标					
指标名称	2015	2016	2017F	2018F	2019F	指标名称	2015	2016	2017F	2018F	2019F
净利润	117	207	285	348	393	增长率(%)					
少数股东损益	0	0	0	0	0	营业收入	-10.4	34.1	26.7	21.6	11.2
折旧和摊销	177	193	188	189	190	营业利润	-42.4	348.4	94.9	33.5	16.2
营运资金变动	-305	-463	-500	-866	180	净利润	38.8	77.0	37.3	22.1	13.0
其他	167	217	222	288	305	利润率(%)					
经营现金流	157	154	195	-42	1,068	毛利率	16.1	17.6	17.5	17.8	18.1
资本支出	-321	-687	-200	0	-10	EBIT Margin	6.9	7.8	8.5	9.1	9.4
投资收益	0	0	2	5	6	EBITDA Margin	12.7	12.5	12.2	12.1	12.1
资产变卖	31	12	50	80	100	净利率	3.8	5.1	5.5	5.5	5.6
其他	0	1	0	0	0	回报率(%)					
投资现金流	-291	-674	-148	85	96	净资产收益率	5.8	7.0	8.3	8.5	9.0
发行股票	0	0	761	0	0	总资产收益率	1.9	2.6	3.5	4.0	4.4
负债变化	296	699	-904	390	-872	其他(%)					
股息支出	0	0	-54	-66	-75	资产负债率	67.4	62.8	52.2	53.7	47.3
其他	-169	562	-221	-269	-299	所得税率	10.6	7.5	15.0	15.0	15.0
融资现金流	127	1,262	-418	55	-1,246	股利支付率	13.3	7.9	19.0	19.0	19.0
现金净增加额	294	741	-370	98	-83						

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。