

新野纺织 (002087.SZ)

一季度增速超预期，毛利率有望继续提升

核心观点:

公司 2017 年一季度实现营收 11.19 亿元，同比增长 39.7%，归母净利润 2296 万元，同比增长 40.1%。公司预计 2017 年 1-6 月归母净利润区间为 8826 万元至 10183 万元，同比增长 30%~50%。

● 受益于棉纱价格上涨，一季度业绩增长超预期

公司一季度营收与归母净利润的增速均超过我们对于公司 2017 年全年业绩增速的预期。这主要是由于棉纱价格年初至今的稳步增长以及公司新疆子公司新增产能的逐步投放。同时公司一季度毛利率也由 16 年四季度的 13.8% 回升至 15.7%。去年 10 月份新棉上市后公司采购了新棉，库存棉花平均成本有所增加，使得公司去年四季度的毛利率水平出现端在下滑。我们预计棉纱价格在内外棉价差较窄的情况下仍将保持上升的势头，公司的毛利率水平有望在二、三季度继续改善。

● 新增产能陆续投放将推动业绩继续高速增长

公司目前上游较大在建产能并将在未来两到三年内逐步投放。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 年为公司带来超过 20% 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，同时公司未来几年新增产能较大有望推动业绩持续增长，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	18.89	15.18	13.03
市净率(P/B)	2.19	1.94	1.57	1.43	1.29
EV/EBITDA	17.48	15.64	12.89	11.58	10.52

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

6.14 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-27

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): 棉 2017-04-20
 纱价格稳步提升, 业绩将继续高速增长

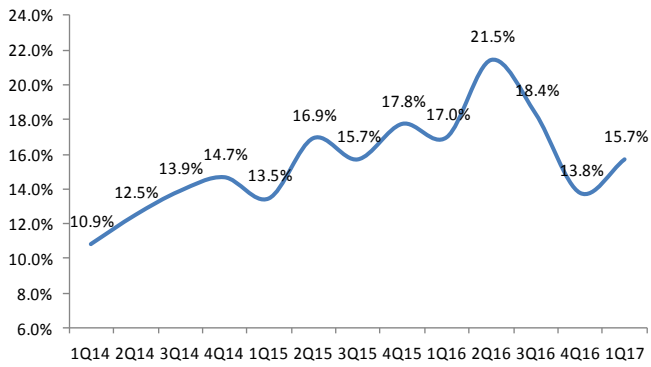
新野纺织 (002087.SZ): 16 2017-02-28
 年业绩靓丽, 多重因素将推动业绩持续增长

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

联系人: 胡翔宇

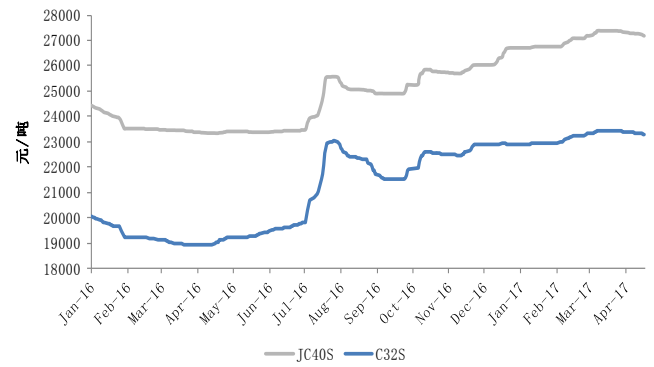
huxiangyu@gf.com.cn

图1: 公司毛利率在一季度出现改善



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图2: 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

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。