

联发股份(002394)

公司研究/简评报告

色织布主业领先，新业务持续拓展

简评报告/纺织服装行业

2016年11月14日

一、事件概述

我们调研联发股份，与公司高管就公司运营状况和未来发展规划情况进行了交流。

二、分析与判断

➤ 主业稳健发展，业绩快速提升

公司为色织布行业领先企业，拥有集轧花、纺纱、染纱、织布、整理、针织、家纺、印染、制衣为一体的完整的产业链。目前公司已具备年产棉纱 21 万吨、色织布 1.6 亿米、印染布 6000 万米、衬衫 1100 万件、针织纱和针织布各 6000 吨、家纺面料 3000 万米的生产能力，未来有望逐步向埃塞俄比亚等非洲国家布局产能。受益于原联发热电（现联发环保新能源）全部并表，子公司联发天翔、联发领才减亏，人民币贬值，以及管理水平提高、成本下降等因素，前三季度公司实现净利润 2.36 亿元，同比增长 32.69%，业绩提升迅速。

➤ 深化布局环保领域，培育新盈利增长点

公司积极布局环保新能源领域。2015 年收购子公司联发热电剩余 40% 股权，2016 年 8 月更名为江苏联发环保新能源有限公司，目前收入主要来源于电、蒸汽、污水处理等，未来有望将秸秆发电、生物质发电、污水处理、固废处理、危废处理等作为发展方向，培育新盈利增长点。

➤ 积极寻求投资项目，激励基金增强经营活力

公司现金流充裕，2015 年设立上海崇山投资公司，未来有望通过股权投资、并购、财务投资等方式发掘优质项目、拓展业务领域，推进产业经营和资本经营互补发展。2016 年 8 月，公司推出长期基金激励计划，当年度净利润增加额在 1 亿元以内的部分按增加额的 30% 提取，超出 1 亿元的部分按 20% 提取。我们认为激励基金的推出有助于公司吸引、稳定中高层管理人员和核心骨干人才，持续增强经营活力。

三、盈利预测与投资建议

公司主业稳健发展，环保领域布局逐步深化，同时积极寻求投资项目，培育新利润增长点。预计 2016-2018 年 EPS 为 1.13/1.27/1.45 元，对应 PE 为 16/14/13 倍，上调至“强烈推荐”评级。

四、风险提示

新业务拓展不达预期，海外需求疲弱，汇率波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	3,477	3,830	4,252	4,802
增长率（%）	2.5%	10.2%	11.0%	12.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	294	366	410	469
增长率（%）	-3.1%	24.3%	11.9%	14.4%
每股收益（元）	0.91	1.13	1.27	1.45
PE（现价）	20.0	16.1	14.4	12.6
PB	2.2	2.0	1.7	1.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

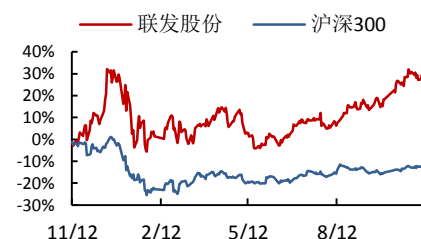
上调评级

合理估值：23.7 – 27.4 元

交易数据（2016-11-11）

收盘价（元）	18.24
近 12 个月最高/最低	19.68/13.19
总股本（百万股）	323.70
流通股本（百万股）	323.70
流通股比例%	100.00%
总市值（亿元）	59.04
流通市值（亿元）	59.04

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：赵令伊

一般执业编号：S0100115070039

电话：010-85127661

邮箱：zhaolingyi@mszq.com

研究助理：李奇琦

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

- 《联发股份(002394)业绩快报点评：16 年子公司或减亏，优质的人民币贬值受益标的》20160223
- 《联发股份(002394)调研简报：投资公司资金人事到位，提高业务拓展可能性》20151231

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	3,477	3,830	4,252	4,802
营业成本	2,760	3,050	3,385	3,820
营业税金及附加	24	31	34	38
销售费用	160	182	201	226
管理费用	125	137	153	172
EBIT	407	430	480	546
财务费用	66	17	6	(11)
资产减值损失	23	0	0	0
投资收益	69	67	68	68
营业利润	387	481	542	625
营业外收支	25	0	0	0
利润总额	413	509	571	653
所得税	119	144	162	186
净利润	294	365	409	467
归属于母公司净利润	294	366	410	469
EBITDA	592	623	685	763

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	235	550	1034	1543
应收账款及票据	360	407	456	514
预付款项	38	59	59	67
存货	517	631	690	774
其他流动资产	1436	1436	1436	1436
流动资产合计	2789	3305	3898	4559
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1384	1463	1539	1628
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1683	1575	1460	1342
资产合计	4472	4881	5358	5902
短期借款	415	415	415	415
应付账款及票据	346	368	411	465
其他流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	930	974	1042	1119
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	846	846	846	846
非流动负债合计	847	847	847	847
负债合计	1777	1821	1889	1966
股本	324	324	324	324
少数股东权益	42	41	40	39
股东权益合计	2695	3060	3469	3936
负债和股东权益合计	4472	4881	5358	5902

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	2.5%	10.2%	11.0%	12.9%
EBIT 增长率	7.6%	5.7%	11.5%	13.8%
净利润增长率	-3.1%	24.3%	11.9%	14.4%
盈利能力				
毛利率	20.6%	20.4%	20.4%	20.4%
净利率	8.5%	9.6%	9.6%	9.8%
总资产收益率 ROA	6.6%	7.5%	7.6%	7.9%
净资产收益率 ROE	11.1%	12.1%	11.9%	12.0%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.4	3.7	4.1
速动比率	2.4	2.7	3.1	3.4
现金比率	0.5	0.8	1.2	1.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	37.6	37.2	37.5	37.4
存货周转天数	69.6	75.5	74.4	74.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.1	1.3	1.4
每股净资产	8.2	9.3	10.6	12.0
每股经营现金流	1.5	1.0	1.6	1.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.0	16.1	14.4	12.6
PB	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.6	10.5	8.9	7.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	294	365	409	467
折旧和摊销	207	193	205	217
营运资金变动	10	(158)	(40)	(76)
经营活动现金流	495	329	503	538
资本开支	224	56	62	71
投资	(412)	0	0	0
投资活动现金流	(564)	11	6	(4)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	176	0	0	0
筹资活动现金流	(79)	(25)	(25)	(25)
现金净流量	(147)	315	484	509

分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

赵令伊，商贸零售、纺织服装组组长。英国帝国理工学院风险管理与金融工程学硕士，伦敦国王学院工程与商业管理学学士，2015年加入民生证券。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，主要负责商贸零售、纺织服装领域研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。