

2017 年 01 月 09 日

证券研究报告·动态跟踪报告

新野纺织 (002087) 纺织服装

买入 (维持)

当前价: 7.29 元

目标价: 9.30 元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

政府补贴落地, 业绩中长期增长可期

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 公司累计在 2016 年第四季度收到多项政府补贴 1.1 亿元, 并计入营业外收入。
- **政府补贴持续落地, 在疆产能扩建将带来补贴增加。** 由于新疆补贴发放政策有所放缓, 资金拨付也相应推迟, 公司此次收到的政府补贴主要来自于 2015 年以及 2016 年上半年的补贴申请。此次补贴的发放, 对利润形成了有益补充。目前新疆的政府补贴主要包括出疆棉移库费用补贴、出疆棉纱补贴、贷款利差补贴、水电费补贴等, 跟公司在疆产能呈正相关, 具有一定的持续性。我们预计随着公司在新疆的产能陆续投产, 公司在疆的补贴数额将进一步增加。
- **产能释放增厚业绩。** 宇华年产 1.4 万吨高档精梳无结纱线生产线于 2016 年春节后投产, 5 月满产; 锦域纺织棉纺 10 万锭及 5000 头转杯纺建设项目于 2016Q4 投产, 17 年可覆盖全年; 本部智能纺纱项目计划通过设备更新及升级达到年产 11 万锭环锭纺的生产能力, 预计 17 年年中可投产; 此外, 本部年产 3 万吨高档针织面料以及年产针织服装 3000 万件预计 17 年 Q4 可投产, 18 年可覆盖全年, 产能释放将直接增厚公司业绩。
- **研发投入增加产品附加值, 智能织造+面料整合巩固行业龙头。** 公司重视研发, 积极采用先进工艺技术和新型材料, 提高产品附加值, 2016 年前三季度管理费用比上年同期增长 76.2%, 新产品比重达到 20% 以上, 带来公司 2016 年前三季度整体毛利率同比提升 3.7 个百分点。此外, 高端棉纺产品需求紧俏, 公司募投 7.6 亿元用于生产高档针织面料和针织服装, 投产后可为公司的产品结构调整和未来业绩持续增长提供了强有力的支撑。未来公司将智能化改造生产线, 匹配高端产能, 同时依靠在面料方面的生产优势和行业话语权, 成为面料端的产业整合者, 对接整个服装产业商业模式的变更, 打开市值空间。
- **公司控股股东是河南新野财政局, 有较强的国企改革预期。**
- **盈利预测与投资建议。** 由于棉花 16 年下半年价格持续上涨, 我们上修对公司的盈利预测。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.28、0.31、0.40 元, 对应 PE 分别为 26、23 和 18 倍。我们给予公司 2017 年 30 倍 PE, 对应目标价为 9.3 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 募投项目或不达预期的风险; 棉花价格传导或不达预期的风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	3046.71	3604.66	4423.86	6276.11
增长率	-10.38%	18.31%	22.73%	41.87%
归属母公司净利润 (百万元)	117.22	228.16	256.57	328.48
增长率	38.83%	94.64%	12.45%	28.03%
每股收益 EPS (元)	0.14	0.28	0.31	0.40
净资产收益率 ROE	5.79%	9.04%	9.37%	10.88%
PE	51	26	23	18
PB	2.94	2.36	2.17	1.97

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

邮箱: xiongli@swsc.com.cn

联系人: 蔡欣

电话: 023-67511807

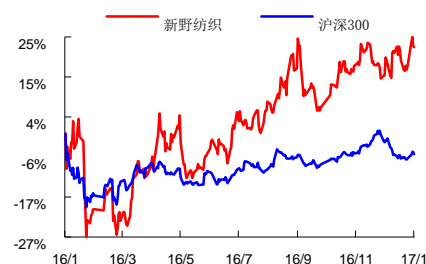
邮箱: cxin@swsc.com.cn

联系人: 徐雅涵

电话: 021-68415526

邮箱: xyhan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.17
流通 A 股(亿股)	6.76
52 周内股价区间(元)	5.65-9.65
总市值(亿元)	59.54
总资产(亿元)	78.85
每股净资产(元)	3.53

相关研究

1. 新野纺织 (002087): 业绩符合预期, 中长期成长性确定 (2016-10-24)
2. 新野纺织 (002087): 盈利能力显著, 业绩超预期 (2016-08-30)
3. 新野纺织 (002087): 高管增持, 彰显公司长期投资价值 (2016-08-01)
4. 新野纺织 (002087): 量价齐升助推业绩高增长 (2016-07-24)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3046.71	3604.66	4423.86	6276.11	净利润	117.22	228.16	256.57	328.48
营业成本	2556.87	2985.03	3698.17	5265.23	折旧与摊销	177.13	196.62	210.74	215.30
营业税金及附加	4.27	6.89	7.97	11.12	财务费用	174.15	174.66	187.60	212.46
销售费用	93.91	115.35	119.44	175.73	资产减值损失	13.85	0.00	0.00	0.00
管理费用	181.71	216.28	230.04	338.91	经营营运资本变动	-323.70	-286.51	-583.65	-1180.86
财务费用	174.15	174.66	187.60	212.46	其他	-2.14	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	13.85	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	156.52	312.94	71.26	-424.62
投资收益	-0.13	0.00	0.00	0.00	资本支出	-40.88	-400.00	-150.00	-40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-249.67	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-290.56	-400.00	-150.00	-40.00
营业利润	21.81	106.45	180.63	272.66	短期借款	221.56	117.20	118.41	909.68
其他非经营损益	109.32	163.50	118.40	109.42	长期借款	-18.80	200.00	0.00	0.00
利润总额	131.12	269.95	299.03	382.07	股权融资	0.00	297.04	0.00	0.00
所得税	13.90	41.78	42.46	53.59	支付股利	-15.59	-21.65	-42.14	-47.38
净利润	117.22	228.16	256.57	328.48	其他	-60.07	499.66	-1162.60	-212.46
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	127.09	1092.25	-1086.32	649.84
归属母公司股东净利润	117.22	228.16	256.57	328.48	现金流量净额	-7.29	1005.19	-1165.06	185.23
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	602.26	1607.45	442.39	627.61	成长能力				
应收和预付款项	1314.39	1412.23	1788.34	2529.24	销售收入增长率	-10.38%	18.31%	22.73%	41.87%
存货	1199.71	1400.61	1735.23	2470.51	营业利润增长率	-42.37%	388.13%	69.69%	50.95%
其他流动资产	108.86	128.79	158.06	224.24	净利润增长率	41.59%	94.64%	12.45%	28.03%
长期股权投资	8.52	8.52	8.52	8.52	EBITDA 增长率	-2.06%	28.05%	21.19%	20.98%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	2181.48	2405.87	2366.15	2211.86	毛利率	16.08%	17.19%	16.40%	16.11%
无形资产和开发支出	175.15	154.14	133.13	112.12	三费率	14.76%	14.05%	12.14%	11.59%
其他非流动资产	626.62	626.62	626.62	626.62	净利率	3.85%	6.33%	5.80%	5.23%
资产总计	6217.00	7744.24	7258.43	8810.72	ROE	5.79%	9.04%	9.37%	10.88%
短期借款	1282.80	1400.00	1518.41	2428.09	ROA	1.89%	2.95%	3.53%	3.73%
应付和预收款项	543.29	562.98	698.55	1014.39	ROIC	4.48%	5.51%	6.47%	7.21%
长期借款	395.00	595.00	595.00	595.00	EBITDA/销售收入	12.25%	13.25%	13.09%	11.16%
其他负债	1972.06	2661.73	1707.51	1753.18	营运能力				
负债合计	4193.15	5219.71	4519.48	5790.66	总资产周转率	0.52	0.52	0.59	0.78
股本	519.76	816.79	816.79	816.79	固定资产周转率	1.41	1.58	1.85	2.74
资本公积	600.64	600.64	600.64	600.64	应收账款周转率	7.14	7.93	8.25	8.71
留存收益	900.58	1107.10	1321.53	1602.63	存货周转率	2.34	2.30	2.36	2.50
归属母公司股东权益	2023.84	2524.53	2738.96	3020.06	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.65%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2023.84	2524.53	2738.96	3020.06	资产负债率	67.45%	67.40%	62.27%	65.72%
负债和股东权益合计	6217.00	7744.24	7258.43	8810.72	带息债务/总负债	63.14%	56.80%	68.22%	68.95%
					流动比率	1.47	1.50	1.77	1.63
					速动比率	0.92	1.04	1.03	0.94
					股利支付率	13.30%	9.49%	16.42%	14.42%
					每股指标				
					每股收益	0.14	0.28	0.31	0.40
					每股净资产	2.48	3.09	3.35	3.70
					每股经营现金	0.19	0.38	0.09	-0.52
					每股股利	0.02	0.03	0.05	0.06
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	373.09	477.73	578.97	700.41					
PE	50.80	26.10	23.21	18.13					
PB	2.94	2.36	2.17	1.97					
PS	1.95	1.65	1.35	0.95					
EV/EBITDA	14.76	16.03	13.76	12.41					
股息率	0.26%	0.36%	0.71%	0.80%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416922	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任晓	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn