

新会计准则冲减成本费用，促中报业绩靓丽

投资要点

- **事件：**公司发布半年报，17H1 实现营收 25.8 亿元，同比增长 41.66%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 102.07%，扣非后净利润同比增长 122%。其中 Q2 实现营收 14.64 亿元(+43.18%)，归母净利润 1.14 亿元(+121.79%)。公司预计前三季度实现净利润同比增长 30%-50%，即 1.8 亿元-2.1 亿元。
- **纱线价格仍维持相对高位，业绩有支撑：**受益于棉价自去年下半年开始大幅上涨，从 12000 元/吨涨至近 16000 元/吨，纱线作为棉花的下游也出现了较大涨幅：以 32 支纯棉普梳纱为例，价格从同期 19000 元/吨上涨至 23245 元/吨，涨幅 20%+。价格上涨促使纱线产品的收入增长 65%，占营收比重达 62.7% (+9.1pp)。公司利用在原料基地的建设，完善上下游产业链，子公司与新疆国经贝正棉业有限公司成立了合资公司，控股国经贝正棉业下属的 6 家轧花厂，加大优质低价原棉供应量，使公司能够以较低价格拿到优质棉花资源。目前棉花库存 2-3 个月，在棉花维持阶段性高位的基础上，公司的盈利空间扩大，毛利率较 16 年底提升 1.25 个百分点，业务竞争力逐渐增强。
- **产能扩张，量价齐升：**目前公司产能达到 160 余万锭，宇华纺织科技公司 10 万锭高档纺纱项目在去年底顺利投产，为公司新增 10.3 亿营收 (同比增 50%)，贡献净利润 3900 余万元。锦域纺织公司二期棉纺 10 万锭及 5000 头气流纺项目完成 87%，今年底全部释放，预计将对下半年业绩形成较大支撑。未来新增产能方面，募投项目中 2 万吨高档针织面料项目完成 24%，预计在 18 年满产，新增高端产品和产能释放能够进一步提升公司业绩。
- **政府补助会计政策变更，但不影响损益。**公司变更政府补助相关会计政策，将上半年收到 8000 余万政府补贴用于对冲成本和费用，受该项会计政策变更影响，营业成本减少 5572 万元，销售费用减少 2317 万元，财务费用减少 226 万元，营业外收入减少 8115 万元。政府补贴与产能规模相关联，随着公司在新疆的产能逐渐释放，未来政府补贴有望进一步增加。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.36 元、0.45 元、0.56 元，考虑到纱线价格稳定在相对高位，订单充足，未来两年还有新增产能释放，给予公司 2017 年 20 倍 PE，对应目标价 7.2 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**纱线价格出现大幅下跌；终端销售低于预期的风险。

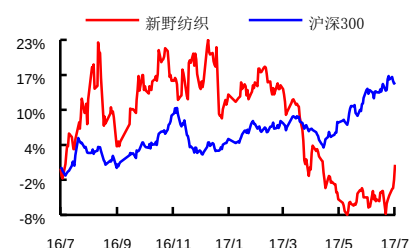
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4085.47	5029.21	6613.03	8229.23
增长率	34.09%	23.10%	31.49%	24.44%
归属母公司净利润 (百万元)	207.46	290.73	367.97	456.72
增长率	76.97%	40.14%	26.57%	24.12%
每股收益 EPS (元)	0.25	0.36	0.45	0.56
净资产收益率 ROE	7.03%	9.05%	10.38%	11.56%
PE	24	17	13	11
PB	1.68	1.55	1.40	1.26

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
 执业证号: S1250513090001
 电话: 023-63786561
 邮箱: lijy@swsc.com.cn
 联系人: 蔡欣
 电话: 023-67511807
 邮箱: cxin@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)	8.16
52 周内股价区间(元)	5.55-9.65
总市值(亿元)	49.66
总资产(亿元)	84.70
每股净资产(元)	3.76

相关研究

1. 新野纺织 (002087): 政府补贴+产品量价齐升共促中报业绩靓丽 (2017-07-11)
2. 新野纺织 (002087): 产量投放+产品涨价, 经营形势向好 (2017-04-27)
3. 新野纺织 (002087): 量价齐升, 新产能投放助力 (2017-04-20)
4. 新野纺织 (002087): 政府补贴落地, 业绩中长期增长可期 (2017-01-09)
5. 新野纺织 (002087): 业绩符合预期, 中长期成长性确定 (2016-10-24)
6. 新野纺织 (002087): 盈利能力显著, 业绩略超预期 (2016-08-30)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4085.47	5029.21	6613.03	8229.23	净利润	207.46	290.73	367.97	456.72
营业成本	3367.45	4136.89	5434.36	6735.38	折旧与摊销	192.72	261.38	275.74	280.30
营业税金及附加	19.54	16.28	22.79	29.62	财务费用	194.58	212.58	239.55	270.20
销售费用	144.95	176.02	231.46	304.48	资产减值损失	28.58	0.00	0.00	0.00
管理费用	235.85	291.69	386.86	493.75	经营营运资本变动	-486.19	-471.19	-946.79	-952.90
财务费用	194.58	212.58	239.55	270.20	其他	16.59	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	28.58	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	153.73	293.51	-63.53	54.33
投资收益	3.26	0.00	0.00	0.00	资本支出	-369.99	-400.00	-150.00	-40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-304.51	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	-674.49	-400.00	-150.00	-40.00
营业利润	97.78	195.74	298.01	395.78	短期借款	209.13	-91.93	966.89	466.44
其他非经营损益	126.52	128.08	108.04	108.02	长期借款	-188.00	200.00	0.00	0.00
利润总额	224.30	323.81	406.05	503.81	股权融资	738.07	0.00	0.00	0.00
所得税	16.85	33.08	38.08	47.09	支付股利	-15.59	-27.59	-38.67	-48.95
净利润	207.46	290.73	367.97	456.72	其他	518.16	-218.58	-1214.55	-270.20
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	1261.77	-138.10	-286.33	147.29
归属母公司股东净利润	207.46	290.73	367.97	456.72	现金流量净额	741.02	-244.59	-499.86	161.62
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1405.76	1161.16	661.30	822.92	成长能力				
应收和预付款项	1738.00	2106.23	2790.09	3451.66	销售收入增长率	34.09%	23.10%	31.49%	24.44%
存货	1240.92	1524.46	2002.59	2482.02	营业利润增长率	348.41%	100.17%	52.25%	32.81%
其他流动资产	152.46	187.68	246.78	307.09	净利润增长率	76.97%	40.14%	26.57%	24.12%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	30.02%	38.06%	21.44%	16.35%
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	2501.41	2702.61	2639.46	2461.74	毛利率	17.57%	17.74%	17.82%	18.15%
无形资产和开发支出	582.08	519.49	456.91	394.32	三费率	14.08%	13.53%	12.97%	12.98%
其他非流动资产	313.81	313.81	313.81	313.81	净利率	5.08%	5.78%	5.56%	5.55%
资产总计	7934.43	8515.45	9110.93	10233.57	ROE	7.03%	9.05%	10.38%	11.56%
短期借款	1491.93	1400.00	2366.89	2833.33	ROA	2.61%	3.41%	4.04%	4.46%
应付和预收款项	530.38	721.14	953.19	1159.25	ROIC	5.79%	6.48%	7.49%	8.13%
长期借款	207.00	407.00	407.00	407.00	EBITDA/销售收入	11.87%	13.32%	12.30%	11.50%
其他负债	2754.21	2773.26	1840.51	1882.87	营运能力				
负债合计	4983.52	5301.41	5567.58	6282.45	总资产周转率	0.58	0.61	0.75	0.85
股本	816.79	816.79	816.79	816.79	固定资产周转率	1.78	1.95	2.48	3.23
资本公积	1041.67	1041.67	1041.67	1041.67	应收账款周转率	8.41	8.28	8.45	8.25
留存收益	1092.44	1355.58	1684.88	2092.65	存货周转率	2.76	2.99	3.08	3.00
归属母公司股东权益	2950.91	3214.05	3543.35	3951.12	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.52%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2950.91	3214.05	3543.35	3951.12	资产负债率	62.81%	62.26%	61.11%	61.39%
负债和股东权益合计	7934.43	8515.45	9110.93	10233.57	带息债务/总负债	53.95%	52.75%	67.60%	67.33%
					流动比率	1.46	1.54	1.63	1.68
					速动比率	1.06	1.07	1.06	1.09
					股利支付率	7.52%	9.49%	10.51%	10.72%
					每股指标				
					每股收益	0.25	0.36	0.45	0.56
					每股净资产	3.61	3.93	4.34	4.84
					每股经营现金	0.19	0.36	-0.08	0.07
					每股股利	0.02	0.03	0.05	0.06
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	485.08	669.70	813.30	946.29					
PE	23.94	17.08	13.50	10.87					
PB	1.68	1.55	1.40	1.26					
PS	1.22	0.99	0.75	0.60					
EV/EBITDA	14.26	10.84	9.53	8.52					
股息率	0.31%	0.56%	0.78%	0.99%					

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 20 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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn