新野纺织（002087.SZ）

受益于新疆棉纺产业集聚效应

公司评级	买入
当前价格	8.50 元
报告日期	2016-08-26

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）：高管团队增持，彰显对公司前景的信心 2016-07-31

新野纺织（002087.SZ）：棉价上涨和产能释放推动利润成长 2016-07-15

联系人： 胡翔宇 无
huxiangyu@gf.com.cn

核心观点：

- **新疆棉价产业集聚效应凸显，预计公司在疆产能将受益**

国家为了推动新疆纺织工业发展，在 2014 年提出了在新疆建设“三城七园一中心”的规划，即建设阿克苏、石河子、库尔勒三个纺织工业城，和喀什、呼图壁、沙雅、巴楚、奎屯、库尔勒、博乐这七个纺织工业园区，以及乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心。通过我们在新疆进行的棉花产业链调研，我们认为经过随着近两年基建投入的增加，目前新疆“三城七园”等纺织工业园区的基础设施水平已经有显著提升，配套设施也已经相当完善。据中国纺织网数据显示，2015 年新疆纺织产业固定资产投资达到 317.9 亿元，同比增长 231%。在 2016 年 1-7 月，在疆的固定资产投资已经达到 225.8 亿元，仍然保持了高速增长的趋势。公司在新疆的生产基地均处于国家重点建设的纺织工业园区中，将显著受益于新疆棉纺企业的聚集效应以及纺纱工业园基础设施水平的提高。

- **掌握棉花采购渠道，受益于棉价上涨周期**

公司目前在新疆拥有 3 家轧花厂并与其它一些轧花厂建立了长期合作关系。公司也在乌鲁木齐设立了办事处，长期对新疆各区域的棉花生产和销售情况进行实地调研。公司在新疆建成的棉花采购网络有利于公司及时掌握棉花供需情况的第一手资料。同时，公司积极通过仓单质押等形式，充分利用外部资金进行棉花的储备，极大的提升了自有资金的使用效率。我们认为公司对于棉花终端供需情况的有效掌握和资金优势，使得公司能够在棉价上涨前，及时延长备棉周期，充分从棉价上涨周期中获益。

- **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：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	3,399.46	3,046.71	3,717.20	4,585.26	5,837.15
增长率(%)	4.28%	-10.38%	22.01%	23.35%	27.30%
EBITDA(百万元)	386.67	387.08	463.82	523.77	665.69
净利润(百万元)	84.44	117.22	229.49	256.08	358.16
增长率(%)	5.38%	38.83%	95.77%	11.59%	39.86%
EPS（元/股）	0.162	0.226	0.365	0.408	0.570
市盈率（P/E）	29.73	37.73	23.27	20.85	14.91
市净率（P/B）	1.31	2.19	1.78	1.65	1.50
EV/EBITDA	11.87	17.48	15.68	14.36	11.36

数据来源：公司财务报表，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	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2742	3225	4036	4344	5128
货币资金	548	602	1014	766	727
应收及预付	1135	1314	1597	1950	2439
存货	986	1200	1326	1528	1863
其他流动资产	73	109	100	100	100
非流动资产	2847	2992	2980	3075	2853
长期股权投资	9	9	9	9	9
固定资产	2164	2143	2163	2166	2153
在建工程	0	38	138	238	38
无形资产	129	175	432	423	415
其他长期资产	546	627	239	239	239
资产总计	5589	6217	7311	7713	8276
流动负债	1741	2198	2334	2498	2722
短期借款	1061	1283	1581	1581	1581
应付及预收	470	577	705	869	1093
其他流动负债	210	339	48	48	48
非流动负债	1927	1995	1985	1985	1985
长期借款	414	395	395	395	395
应付债券	986	970	970	970	970
其他非流动负债	527	630	620	620	620
负债合计	3667	4193	4319	4483	4707
股本	520	520	628	628	628
资本公积	601	601	1253	1253	1253
留存收益	799	901	1111	1348	1688
归属母公司股东权	1919	2021	2993	3230	3569
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	5587	6214	7311	7713	8276

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3399	3047	3717	4585	5837
营业成本	2955	2557	3102	3846	4857
营业税金及附加	8	4	5	6	8
销售费用	73	94	115	141	180
管理费用	146	182	222	273	348
财务费用	175	174	168	161	165
资产减值损失	6	14	13	13	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	38	22	94	144	264
营业外收入	64	111	175	150	150
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	100	131	267	292	413
所得税	18	14	38	36	55
净利润	83	117	229	256	358
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	117	229	256	358
EBITDA	387	387	464	524	666
EPS（元）	0.16	0.23	0.37	0.41	0.57

现金流量表 单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	234	157	138	99	8
净利润	83	117	229	256	358
折旧摊销	168	177	190	206	222
营运资金变动	-169	-302	-295	-404	-615
其它	151	164	14	41	43
投资活动现金流	-363	-291	-4	-152	148
资本支出	-772	-321	-4	-152	148
投资变动	-71	0	0	0	0
其他	480	31	0	0	0
筹资活动现金流	135	127	277	-196	-196
银行借款	1519	1749	0	0	0
债券融资	-1259	-1451	-307	0	0
股权融资	28	0	761	0	0
其他	-154	-171	-177	-196	-196
现金净增加额	5	-7	412	-248	-39
期初现金余额	534	548	602	1014	766
期末现金余额	539	541	1014	766	727

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	4.3	-10.4	22.0	23.4	27.3
营业利润增长	22.8	-42.4	330.2	53.3	83.8
归属母公司净利润增长	5.4	38.8	95.8	11.6	39.9
获利能力（%）					
毛利率	13.1	16.1	16.6	16.1	16.8
净利率	2.4	3.8	6.2	5.6	6.1
ROE	4.4	5.8	7.7	7.9	10.0
ROIC	4.5	4.3	4.8	5.2	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.6	67.5	59.1	58.1	56.9
净负债比率	1.1	1.2	0.6	0.7	0.6
流动比率	1.58	1.47	1.73	1.74	1.88
速动比率	0.68	0.58	0.78	0.68	0.68
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.52	0.56	0.64	0.76
应收账款周转率	8.22	7.02	7.02	7.30	7.60
存货周转率	3.19	2.34	2.34	2.52	2.61
每股指标（元）					
每股收益	0.16	0.23	0.37	0.41	0.57
每股经营现金流	0.45	0.30	0.22	0.16	0.01
每股净资产	3.69	3.89	4.76	5.14	5.68
估值比率					
P/E	29.7	37.7	23.3	20.9	14.9
P/B	1.3	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.9	17.5	15.7	14.4	11.4

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	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 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。