

新野纺织

002087

中性 (首次)

毛利率持续改善，棉价洼地看好未来

2020年04月26日

相关报告

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

投资要点

- **新野纺织 2019 年实现营收 57.32 亿元，同减 5.41%，实现归母净利润 2.79 亿元，同减 27.70%，实现扣非归母净利润 2.74 亿元，同减 24.49%；其中 2019 年四季度实现营收 15.07 亿元，同增 14.71%，实现归母净利润 0.75 亿元，同增 8.63%。**2020 年一季度实现营收 10.59 亿元，同减 28.41%，实现归母净利润 6329.91 万元，同减 18.39%。公司 Q1 的毛利率和净利率分别为 18.72%和 5.95%，分别同增 2.12pct 和 0.78pct。
- 拆分营收来看，年内纱线产品共实现营收 35.77 亿元，同比下降 6.36%；坯布及面料产品实现营收 16.01 亿元，同比增加 7.09%；棉花产品实现营收 5.34 亿元，同比下降 25.08%。纱线占总营收比同比下降 1pct 至 62%，而坯布及面料占总营收比上升 3pct 至 28%，棉花占总营收比为 10%，同减 2pct。分地区来看，年内中国境内和境外实现营收分别为 52.16 和 5.16 亿元，分别同比减少 7.04%和上升 15.05%，截至 2019 年底，公司境内收入和境外收入占总营收比分别是 91%和 9%，境内收入占比略有下降。
- **利润率情况：**全年公司的毛利率和净利率分别为 19.65%和 4.92%，比去年同期分别上升 2.19pct 和下降 1.50pct；其中纱线的毛利率为 20.57%，同增 1.87pct，坯布及面料的毛利率为 21.33%，同增 2.69pct；棉花的毛利率为 5.43%，同减 0.28pct。整体净利率的下降主要系期间费用率及所得税率提升。
- **产能情况：**年内公司共生产纱线 21.40 万吨，同减 2.70%；销售 17.89 万吨，同减 4.74%；纱线库存同增 23.23%至 3.48 万吨。公司共生产坯布及面料 1.69 亿米，同增 7.76%；销售 1.67 亿米，同增 6.26%；库存同增 11.49%至 1869 万米。
- **费用率情况：**2019 年度，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.24%/1.83%/4.33%，分别较去年同期增加 0.22pct/增加 0.13pct/增加 0.07pct。公司整体费用率提升。
- **盈利预测：**预测公司 2020、2021 年的营收为 54.53、62.18 亿，同比下降 4.9%、增长 14.0%，净利润 2.52、3.15 亿元，同增-9.7%、24.8%，对应 2020 年 4 月 24 日收盘价的 P/E 分别为 14.0、11.3 倍。

风险提示：消费复苏不及预期，棉花价格大幅下滑。



报告正文

新野纺织披露 2019 年年报

新野纺织 2019 年实现营收 57.32 亿元,同减 5.41%,实现归母净利润 2.79 亿元,同减 27.70%,实现扣非归母净利润 2.74 亿元,同减 24.49%;其中 2019 年四季度实现营收 15.07 亿元,同增 14.71%,实现归母净利润 0.75 亿元,同增 8.63%。受中美贸易摩擦,原材料成本抬升等原因,公司营业收入整体增长较少,主营业务利润率下降,进而导致公司净利润整体下降。

点评

- **收入情况:** 新野纺织 2019 年实现营收 57.32 亿元,同减 5.41%,其中 2019 年四季度实现营收 15.07 亿元,同增 14.71%。其中纱线/坯布面料/棉花分别实现营收 35.77/16.01/5.34 亿元,分别同比-6.36%/+7.09%/-25.11%。

表1 营收情况及其变化(百万元)

	营业收入					分业务收入		
	Q1	Q2	Q3	Q4	全年	纱线	坯布及面料	棉花
2018	1300.63	1910.59	1534.65	1314.01	6059.89	3820.00	1495.00	713.00
2019	1479.35	1386.72	1358.65	1507.31	5732.04	3577.00	1601.00	534.00
同比变化	13.74%	-27.42%	-11.47%	14.71%	-5.41%	-6.36%	7.09%	-25.11%

资料来源:wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利情况:** 全年公司的毛利率和净利率分别为 19.65%和 4.92%,比去年同期分别上升 2.19pct 和下降 1.50pct;其中纱线的毛利率为 20.57%,同增 1.87pct,坯布及面料的毛利率为 21.33%,同增 2.69pct;棉花的毛利率为 5.43%,同减 0.28pct。整体净利率的下降主要系期间费用率及所得税率提升。

表2 综合毛利率及其变化

	综合毛利率					分业务毛利率		
	Q1	Q2	Q3	Q4	全年	纱线	坯布及面料	棉花
2018	16.10%	15.31%	19.57%	19.45%	17.46%	18.70%	18.64%	5.71%
2019	16.60%	15.83%	17.94%	27.69%	19.65%	20.57%	21.33%	5.43%
同比变化	0.50pct	0.51pct	-1.63pct	8.24pct	2.19pct	1.87pct	2.69pct	-0.28pct

资料来源:wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **产销量情况:** 年内公司共生产纱线 21.40 万吨,同减 2.70%;销售 17.89 万吨,同减 4.74%;纱线库存同增 23.23%至 3.48 万吨。公司共生产坯布及面料 1.69 亿米,同增 7.76%;销售 1.67 亿米,同增 6.26%;库存同增 11.49%至 1869 万米。

表3 纱线及坯布面料产销量变化(万吨, 亿米)

		2018	2019	YOY
纱线	产量	22.00	21.40	-2.70%
	销量	18.78	17.89	-4.74%
	库存	2.82	3.48	23.23%
坯布及面料	产量	1.57	1.69	7.76%
	销量	1.57	1.67	6.26%
	库存	0.17	0.19	11.49%

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **费用情况:** 2019 年度, 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.24%/1.83%/4.33%, 分别较去年同期增加 0.22pct/增加 0.13pct/增加 0.07pct。公司整体费用率提升。

表4 期间费用及同比变化(百万元)

	销售费用	销售费用率	管理费用	管理费用率	财务费用	财务费用率	资产减值损失	占营业收入比例
2018	122.53	2.02%	102.92	1.70%	257.84	4.25%	-43.08	-0.71%
2019	128.60	2.24%	105.00	1.83%	247.97	4.33%	-93.88	-1.64%
同比变化	4.96%	0.22pct	2.03%	0.13pct	-3.83%	0.07pct	117.92%	-0.93pct

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **其他收益:** 2019 年公司投资收益为 0 亿元, 同比保持不变。公司所得税率同比上升 2.63pct 至 12.66%。

表5 其他收益及同比变化(百万元)

	投资收益	利润总额	占利润总额比例	营业外收支	占利润总额比例	所得税	所得税率
2018	0.00	432.24	0.00%	11.22	2.60%	43.37	10.03%
2019	0.00	322.89	0.00%	-12.29	-3.81%	40.89	12.66%
同比变化	/	-25.30%	0.00pct	-209.60%	-6.40pct	-5.73%	2.63pct

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **存货周转率:** 2019 年公司的存货周转率为 1.67 次, 同比下降 0.33 次。公司存货周转天数上升 36 天至 216 天。

表6 存货周转率及天数(单位: 次、天)

	2015	2016	2017	2018	2019
存货周转率	2.34	2.76	2.50	2.00	1.67
存货周转天数	154	130	144	180	216

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测:** 预测公司 2020、2021 年的营收为 54.53、62.18 亿, 同比下降 4.9%、增长 14.0%, 净利润 2.52、3.15 亿元, 同增-9.7%、24.8%, 对应 2020 年 4 月 24 日收盘价的 P/E 分别为 14.0、11.3 倍。

- **风险提示:** 消费复苏不及预期, 棉花价格大幅下跌。

表7 新野纺织分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

报告期	19-1Q	19-2Q	19-3Q	19-4Q	20-1Q	QOQ	2018-12	2019-12	YOY
营业收入	1479	1387	1359	1507	1059.0	-28.4%	6060	5732	-5.4%
营业成本	1234	1167	1115	1090	860.7	-30.2%	5002	4606	-7.9%
毛利	246	219	244	417	198.3	-19.2%	1058	1126	6.4%
销售费用	27	24	48	30	21.8	-18.5%	123	129	5.0%
管理费用	29	11	19	45	28.6	-2.5%	103	105	2.0%
财务费用	60	47	63	78	47.3	-21.3%	258	248	-3.8%
资产减值	1	-1	-6	-88	0	-100%	43	-94	-317.9%
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	0	0	0	0	0	-	0	0	-
营业利润	91	108	56	80	74.2	-18.8%	421	335	-20.4%
利润总额	91	86	56	89	74.1	-18.6%	432	323	-25.3%
净利润	78	75	52	75	63.3	-18.4%	386	279	-27.7%
EPS	0.095	0.092	0.063	0.092	0.078	-18.4%	0.473	0.342	-27.7%
销售费用率	1.8%	1.7%	3.5%	2.0%	2.1%	0.2%	2.0%	2.2%	0.2%
管理费用率	2.0%	0.8%	1.4%	3.0%	2.7%	0.7%	1.7%	1.8%	0.1%
财务费用率	4.1%	3.4%	4.6%	5.2%	4.5%	0.4%	4.2%	4.3%	0.1%
所得税率	16.1%	17.2%	14.9%	3.4%	15.0%	-1.0%	10.0%	12.7%	2.6%
毛利率	16.6%	15.8%	17.9%	27.7%	18.7%	2.1%	17.5%	19.6%	2.2%
净利润率	5.2%	5.4%	3.8%	5.0%	6.0%	0.7%	6.4%	4.9%	-1.5%

资料来源:天软投资系统

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5745	5174	5900	6586
货币资金	784	415	551	673
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	782	753	858	952
其他应收款	47	55	62	69
存货	2711	2604	2931	3249
非流动资产	3810	3592	3375	3166
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2817	2594	2370	2145
在建工程	5	2	1	1
油气资产	0	0	0	0
无形资产	803	815	827	839
资产总计	9555	8765	9276	9752
流动负债	4892	3935	4069	4197
短期借款	2913	2000	2000	2000
应付票据	730	704	793	878
应付账款	244	233	263	291
其他	1005	997	1014	1027
非流动负债	450	363	422	412
长期借款	207	207	207	207
其他	243	156	215	205
负债合计	5342	4297	4490	4608
股本	817	817	817	817
资本公积	1346	1346	1346	1346
未分配利润	1785	2030	2330	2668
少数股东权益	85	87	90	92
股东权益合计	4213	4468	4785	5144
负债及权益合计	9555	8765	9276	9752

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	279	252	315	356
折旧和摊销	264	240	240	240
资产减值准备	111	-12	19	18
无形资产摊销	15	15	15	15
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	225	236	269	298
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	3	3	3	3

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5732	5453	6218	6899
营业成本	4606	4401	4954	5491
营业税金及附加	26	25	28	31
销售费用	129	122	139	155
管理费用	105	100	114	126
财务费用	248	236	269	298
资产减值损失	-94	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	335	304	376	423
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	14	14	14	14
利润总额	323	292	363	410
所得税	41	37	46	52
净利润	282	255	317	359
少数股东损益	3	3	3	3
归属母公司净利润	279	252	315	356
EPS(元)	0.34	0.31	0.39	0.44

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	-5.4%	-4.9%	14.0%	11.0%
营业利润增长率	-20.4%	-9.3%	23.5%	12.5%
净利润增长率	-27.7%	-9.7%	24.8%	13.1%
盈利能力				
毛利率	19.6%	19.3%	20.3%	20.4%
净利率	4.9%	4.6%	5.1%	5.2%
ROE	6.8%	5.8%	6.7%	7.0%

偿债能力

资产负债率	55.9%	49.0%	48.4%	47.3%
流动比率	1.17	1.31	1.45	1.57
速动比率	0.60	0.63	0.71	0.77

营运能力

资产周转率	0.59	0.60	0.69	0.73
应收帐款周转率	7.02	6.55	7.10	7.01

每股资料(元)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

营运资金的变动	244	169	-476	-454	每股收益	0.34	0.31	0.39	0.44
经营活动产生现金流量	1114	806	432	448	每股经营现金	1.36	0.99	0.53	0.55
投资活动产生现金流量	-77	-27	-27	-27	每股净资产	5.05	5.36	5.75	6.18
融资活动产生现金流量	-1310	-1148	-269	-298					
现金净变动	-273	-369	136	122	估值比率(倍)				
现金的期初余额	625	784	415	551	PE	12.7	14.0	11.3	10.0
现金的期末余额	352	415	551	673	PB	0.9	0.8	0.8	0.7

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn