



可选消费品/纺织服装

新野纺织 (002087)

盈利能力持续下降

——新野纺织 2009 年年报点评



张威

010-59312817

zhangwei7452@gtjas.com

本报告导读:

公司的主营业务并无明显亮点，未来盈利能力改善空间有限。给予“中性”评级。

事件:

- 2009 年，公司完成销售收入 18.04 亿元，同比增长 9.35%；实现利润总额 4206 万元，归属于母公司净利润 3069 万元，分别同比下降 20.42% 和 20.57%。每股收益 0.11 元。
- 09 年公司利润中包含非经常性收益 970 万元，扣除非经常性损益后的净利润仅为 2099 万元，同比下降 41.04%，对应每股收益 0.07 元。政府补贴是公司非经常性损益的主要来源，2009 年公司累计获得政府补贴 3556 万元，同比增长 91.92%。
- 坯布、纱线、色织布三种产品 09 年销售额分别为 9.85 亿元、7.38 亿元和 6896 万元，同比分别增长 8.21%、8.50% 和 5.76%。
- 09 年公司国内销售 16.54 亿元，同比增长 19.09%，其中在福建地区销售增幅较高，达到 54.08%；出口 1.38 亿元，同比下降 45.30%，但由于占比较低，对总体收入影响有限。
- 09 年公司综合毛利率 8.87%，同比下降 3.59 个百分点，较中报时下降 0.25 个百分点。2009 年行业原材料价格大幅下降，同业许多公司的盈利能力均有提升，而公司毛利率仍呈下降趋势。说明公司产品的竞争力较低，缺乏议价能力。
- 截至 09 年末，公司流动比率 1.03、速动比率 0.64；同比分别提高 0.08 和 0.09。资产负债率 57.74%，同比提高 3.57 个百分点。预计增发完成后公司的偿债能力会有所改善。
- 09 年下半年以来棉花价格大幅上涨，公司 2010 年面临的经营压力会更大。不考虑增发因素，我们预计 2010、2011 年每股收益分别为 0.10 元和 0.13 元。
- 我们认为，公司的主营业务并无明显亮点，未来盈利能力改善空间有限，对增发扩产也持谨慎态度，给予“中性”评级。

评级: 中性

上次评级: 首次评级

目标价格: 6.50

上次预测: -

当前价格: 6.65

2010.02.09

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.37-7.76
总市值 (百万元)	1,870
总股本/流通 A 股 (百万股)	281/149
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	53%
日均成交量 (百万股)	5
日均成交额 (百万元)	37

52 周内股价走势图

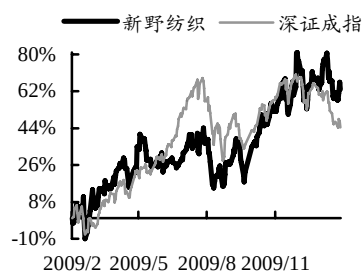


表 1: 新野纺织主要财务指标

	2006	2007	2008	2009
流动比率	1.34	0.99	0.95	1.03
速动比率	0.78	0.60	0.55	0.64
资产负债率	48.66%	51.10%	54.17%	57.74%
毛利率	17.27%	17.38%	12.46%	8.87%
销售费用率	3.30%	3.14%	2.82%	2.57%
管理费用率	3.16%	3.16%	2.82%	2.43%
财务费用率	4.23%	4.63%	4.32%	3.40%
EBIT 率	10.51%	10.90%	6.50%	3.70%
净利润率	4.36%	4.67%	2.34%	1.70%
净资产收益率	6.03%	6.74%	3.65%	2.82%
应收账款周转率	11.58	12.30	11.90	11.36
存货周转率	3.21	3.00	3.65	3.78
总资产周转率	0.82	0.75	0.75	0.74

数据来源: 国泰君安证券

表 2: 新野纺织利润表预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	147427	164989	180408	206962	223519
营业成本	121809	144433	164412	188335	203402
毛利润	25618	20556	15995	18627	20117
营业税金及附加	198	0	178	207	224
销售费用	4629	4653	4637	4139	4470
管理费用	4659	4647	2740	4139	4470
财务费用	6825	7129	6129	7244	6706
资产减值损失	63	287	115	200	200
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	9244	3598	546	2697	4047
营业外收入	241	1891	3671	1000	1000
营业外支出	39	204	12	0	0
利润总额	9446	5285	4206	3697	5047
所得税	2560	1421	1137	924	1262
净利润	6886	3864	3069	2773	3785
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	6886	3864	3069	2773	3785
总股本 (万股)	23438	23438	28126	28126	28126
每股收益 (元)	0.29	0.16	0.11	0.10	0.13

数据来源: 国泰君安证券

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312899
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		