

新野纺织 (002087.SZ)

政府补助到账，新会计准则下将冲减成本及费用

核心观点：

● 新疆子公司政府补助到位，补贴审批速度较去年加快

据7月5日公告，公司在新疆的三个子公司及孙公司新疆宇华，新疆锦域及阿克苏新发棉业于近日共收到各类政府补贴合计7268万元。其中新疆棉纱运费补贴5830万元，用棉补贴652万元，贷款贴息226万元以及水电费和污水处理补贴561万元。从2016年新疆棉补政策由年补改为季补后，新疆自治区各级政府对棉补申报的审批速度有所加快。在以往年份，上一年的补助通常主要在当年的4季度发放。而这次公司在年中就收到了大部分的上年度补助。我们认为补助审批速度的加快将改善公司的现金流。

● 新会计准则实施，政府补助将冲减成本及费用

根据财政部在今年5月份发布的《企业会计准则第16号——政府补助》修订版，并将自2017年6月12日起施行。本次修订增加了关于政府补助的会计处理方法。原准则只允许采用总额法，即只能将政府补助全额确认为受益。新政府补助则增加了净额法，允许将政府补助冲减相关资产账面价值或相关成本。以往，新野纺织新疆子公司所收到的政府补助均被计入营业外收入。而据7月5日公司公告，公司本次政府补助将分别冲减“营业成本”，“销售费用”，和“财务费用”。因此我们预计随着新会计准则的实施，公司的毛利率将有所上升，而销售费用率和财务费用率将有所下降。

● 17-19年业绩分别为0.33元/股、0.42元/股、0.50元/股

当前公司股价对应2017年P/E为17.6x。公司在建产能的逐步投产将推动公司业绩增长，而公司对于新产品开发的投入也将有助于提高公司产品的竞争力。因此，我们维持对公司的买入评级。

● 风险提示

纱线和面料产品需求下滑的风险；募投项目推进不及预期的风险

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,046.71	4,085.47	4,498.76	5,355.75	6,064.53
增长率(%)	-10.38%	34.09%	10.12%	19.05%	13.23%
EBITDA(百万元)	387.08	510.39	563.58	649.42	725.09
净利润(百万元)	117.22	207.46	267.53	342.39	406.90
增长率(%)	38.83%	76.97%	28.96%	27.98%	18.84%
EPS(元/股)	0.226	0.254	0.328	0.419	0.498
市盈率(P/E)	37.73	27.56	17.62	13.76	11.58
市净率(P/B)	2.19	1.94	1.47	1.34	1.20
EV/EBITDA	17.48	15.64	12.24	10.91	9.78

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

5.77元

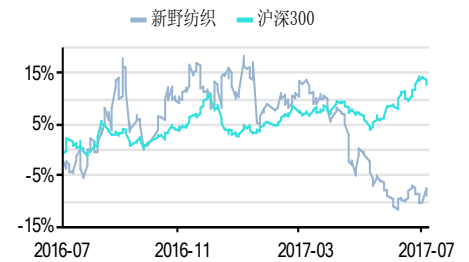
前次评级

买入

报告日期

2017-07-06

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)：新 2017-06-12
增产能逐步释放将推动业绩增长

新野纺织(002087.SZ)：一 2017-04-27
季度增速超预期，毛利率有望继续提升

新野纺织(002087.SZ)：棉 2017-04-20
纱价格稳步提升，业绩将继续高速增长

联系人： 胡翔宇

huxiangyu@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3225	4537	4975	5338	5898
货币资金	602	1406	1483	1298	1290
应收及预付	1314	1738	1876	2216	2521
存货	1200	1241	1463	1671	1934
其他流动资产	109	152	152	152	152
非流动资产	2992	3397	3363	3390	3363
长期股权投资	9	0	0	0	0
固定资产	2143	2453	2395	2405	2357
在建工程	38	48	72	90	110
无形资产	175	582	582	582	582
其他长期资产	627	314	314	314	314
资产总计	6217	7934	8338	8728	9261
流动负债	2198	3113	3265	3329	3471
短期借款	1283	1492	1492	1492	1492
应付及预收	577	567	719	783	925
其他流动负债	339	1054	1054	1054	1054
非流动负债	1995	1871	1871	1871	1871
长期借款	395	207	207	207	207
应付债券	970	990	990	990	990
其他非流动负债	630	674	674	674	674
负债合计	4193	4984	5136	5200	5342
股本	520	817	817	817	817
资本公积	601	1042	1042	1042	1042
留存收益	901	1092	1344	1670	2060
归属母公司股东权	2021	2951	3202	3528	3919
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	6217	7934	8338	8728	9261

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3047	4085	4499	5356	6065
营业成本	2557	3367	3704	4412	5001
营业税金及附加	4	20	13	16	18
销售费用	94	145	160	185	203
管理费用	182	236	261	311	352
财务费用	174	195	185	185	185
资产减值损失	14	29	24	23	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	0	0	0
营业利润	22	98	151	223	284
营业外收入	111	129	145	155	165
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	131	224	294	377	448
所得税	14	17	27	34	41
净利润	117	207	268	342	407
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	117	207	268	342	407
EBITDA	387	510	564	649	725
EPS (元)	0.23	0.25	0.33	0.42	0.50

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	157	154	288	108	236
净利润	117	207	268	342	407
折旧摊销	177	193	203	217	234
营运资金变动	-302	-458	-249	-507	-448
其它	164	211	66	55	43
投资活动现金流	-291	-674	-26	-91	-43
资本支出	-321	-686	-26	-91	-43
投资变动	0	12	0	0	0
其他	31	0	0	0	0
筹资活动现金流	127	1262	-185	-202	-202
银行借款	1749	2537	0	0	0
债券融资	-1451	-1872	0	0	0
股权融资	0	738	0	0	0
其他	-171	-141	-185	-202	-202
现金净增加额	-7	741	77	-185	-9
期初现金余额	548	602	1406	1483	1298
期末现金余额	541	1343	1483	1298	1290

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-10.4	34.1	10.1	19.0	13.2
营业利润增长	-42.4	348.4	54.4	47.9	27.3
归属母公司净利润增长	38.8	77.0	29.0	28.0	18.8
获利能力(%)					
毛利率	16.1	17.6	17.7	17.6	17.5
净利率	3.8	5.1	5.9	6.4	6.7
ROE	5.8	7.0	8.4	9.7	10.4
ROIC	4.3	5.6	6.1	6.7	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	62.8	61.6	59.6	57.7
净负债比率	1.2	0.8	0.7	0.7	0.6
流动比率	1.47	1.46	1.52	1.60	1.70
速动比率	0.58	0.72	0.73	0.69	0.70
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.58	0.55	0.63	0.67
应收账款周转率	7.14	8.41	7.72	8.05	7.88
存货周转率	2.34	2.76	2.53	2.64	2.59
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.25	0.33	0.42	0.50
每股经营现金流	0.30	0.19	0.35	0.13	0.29
每股净资产	3.89	3.61	3.92	4.32	4.80
估值比率					
P/E	37.7	27.6	17.6	13.8	11.6
P/B	2.2	1.9	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.5	15.6	12.2	10.9	9.8

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	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。