CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

华峰超纤 300180.SZ

目标估值： 元
当前股价：24.93 元
2017 年 04 月 27 日

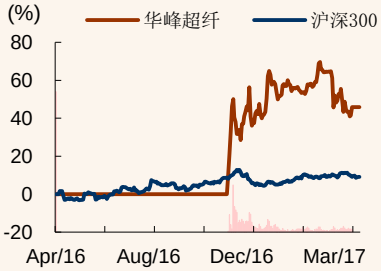
重组过会，风险消除，双主业发展踏上新征程

基础数据

上证综指	3152
总股本（万股）	47500
已上市流通股（万股）	37994
总市值（亿元）	118
流通市值（亿元）	95
每股净资产（MRQ）	5.6
ROE（TTM）	4.2
资产负债率	34.6%
主要股东	华峰集团有限公司
主要股东持股比例	12.37%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	46	46
相对表现	-10	43	38



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《华峰超纤（300180）—基于支付，超越支付》2017-01-22

2、《华峰超纤（300180）—双重爆点：去“二清”+微信“小程序”》2017-01-10

刘泽晶
010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

徐文杰
010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

周铮
010-57601786
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

华峰超纤收购威富通顺利过会，风险因素消除，正式迈上支付运营+超细纤维的双主业发展之路。威富通成功签约招行总行，携手合作伙伴积极开拓境外市场

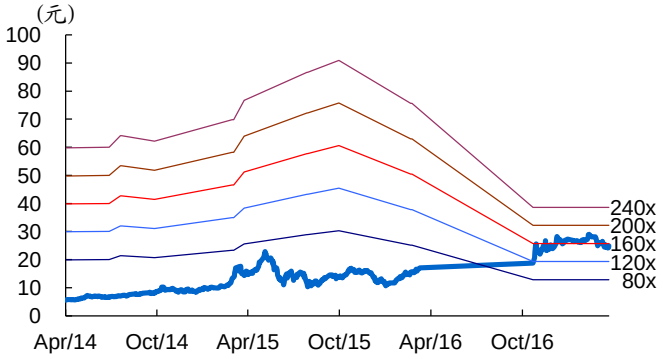
- **事件：**华峰超纤发行股份收购威富通事项获证监会无条件通过，4 月 28 日起复牌。公司发布 2016 年报，期间实现营收 14.39 亿元（+26.57%），归母净利润 1.01 亿元（-15.46%）。2017 年一季度实现营收 4.33 亿元（+57.91%），归母净利润 2651 万元（+73.42%），利润分配预案为 10 派 0.3 元。
- **顺利过会，风险因素消除，双主业发展得以确立。**由于公司业务逻辑清晰且合规，之前两轮证监会问询反馈较为充分，收购威富通事项无条件过会，最大风险因素已消除，公司正式迈上支付运营+超细纤维的双主业发展之路。
- **威富通签约股份制银行标杆——招行总行，携手香港合作伙伴开拓境外市场：**威富通在银行端拓展方面继续高歌猛进，4 月初签约大型股份制商业银行标杆——招商银行总行，为其提供移动支付整体解决方案，系统计划 4 月底上线。海外市场拓展方面，携手微信支付的香港金钱服务牌照持有者——嗨嗨旅游云，3 月期间，在香港一举上线 80 余家知名商户。威富通移动支付 SaaS 境外版本已正式上线，将为众多海外银行和收单机构提供移动支付整体解决方案，目前已支持繁体中文和英文版，未来将支持更多语言和地区特性。威富通在发展中逐渐探摸索出了一条颇具特色的商业模式，乘“去二清”之风，融合且平滑了以财付通等为代表的第三方支付与银行体系这两大阵营间纯粹的竞争关系，实现互惠共生。又避免了银行的前期投入从而加速了银行决策，以迅速抢占市场。以费率水平及合作银行数量构筑门槛，并通过线下渠道合作伙伴持续圈地，成本及效率优势明显。支付层面是公司的立业之本，在此基础之上与金融机构积极合作，为其提供增值业务的技术和相关服务则是公司大力开拓的方向之一，以实现“基于支付+超越支付”的目标。
- **超纤业务运行稳健：**启东一期超纤项目第一阶段于 2016 年内正式投产。由于上海厂区实施了清洁能源改造，启东厂区的固定资产折旧较大，成本上升对 2016 年整体利润增速造成一定程度影响。2017 年一季度，超纤材料新产品开发与市场开拓进展良好，启东子公司生产运行迈入正轨，产销量逐步扩大。一季报业绩的大幅增长为全年超纤主业向好打下了坚实基础。
- **“强烈推荐-A”评级：**以 2017 年起威富通全年并表计算，并考虑超纤业务启东新厂投产的因素，上调盈利预测，预计 2017~2019 年 EPS 分别为 0.58、0.74、0.92 元，现价对应 43/34/27 倍 PE，维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示：双主业经营的管理风险；网联正式上线后带来的费率潜在压力**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1137	1439	2101	2668	3335
同比增长	17%	27%	46%	27%	25%
营业利润(百万元)	137	89	398	510	642
同比增长	10%	-35%	346%	28%	26%
净利润(百万元)	119	100	367	468	585
同比增长	3%	-15%	266%	28%	25%
每股收益(元)	0.30	0.21	0.58	0.74	0.92
PE	83.0	118.0	43.1	33.8	27.0
PB	6.5	4.5	5.0	4.4	3.9

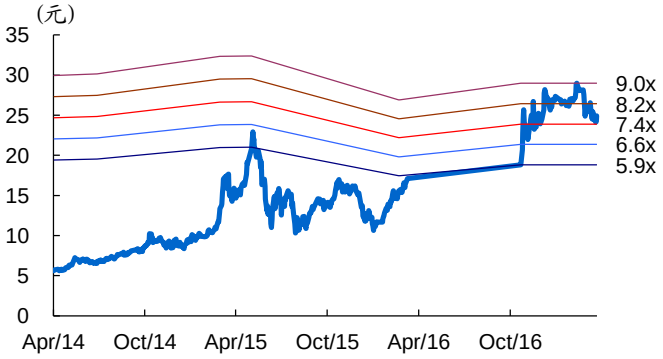
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：华峰超纤历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：华峰超纤历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

1、《华峰超纤（300180）—基于支付，超越支付》2017-01-22

2、《华峰超纤（300180）—双重爆点：去“二清”+微信“小程序”》2017-01-10

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	608	1113	1830	2494	3277
现金	110	261	866	1270	1748
交易性投资	0	2	2	2	2
应收票据	139	118	172	219	274
应收款项	102	192	179	227	284
其它应收款	7	43	63	80	100
存货	190	321	338	429	536
其他	61	176	211	267	334
非流动资产	2036	2730	2708	2676	2651
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	739	2008	1969	1933	1900
无形资产	317	316	314	313	311
其他	981	406	425	430	439
资产总计	**2644**	**3843**	**4538**	**5169**	**5928**
流动负债	734	848	1021	1229	1463
短期借款	170	296	300	320	340
应付账款	335	423	563	715	894
预收账款	15	30	42	54	67
其他	214	99	116	141	162
长期负债	385	362	372	382	392
长期借款	166	143	153	163	173
其他	219	220	220	220	220
负债合计	**1118**	**1211**	**1394**	**1612**	**1855**
股本	395	475	635	635	635
资本公积金	542	1483	1483	1483	1483
留存收益	588	675	1027	1440	1955
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1525	2632	3145	3558	4072
负债及权益合计	**2644**	**3843**	**4538**	**5169**	**5928**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	107	(177)	639	602	690
净利润	119	100	367	468	585
折旧摊销	85	152	221	218	214
财务费用	0	(2)	(4)	(8)	(13)
投资收益	2	3	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(89)	(428)	40	(84)	(106)
其它	(9)	(2)	15	9	11
投资活动现金流	(541)	(739)	(197)	(182)	(186)
资本支出	(584)	(731)	(180)	(180)	(180)
其他投资	42	(8)	(17)	(2)	(6)
筹资活动现金流	321	936	164	(16)	(26)
借款变动	307	(76)	14	30	30
普通股增加	237	80	160	0	0
资本公积增加	(237)	940	0	0	0
股利分配	0	(12)	(14)	(55)	(70)
其他	14	4	5	9	14
现金净增加额	(113)	21	606	403	478

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1137	1439	2101	2668	3335
营业成本	832	1141	1408	1788	2235
营业税金及附加	2	7	11	13	17
营业费用	29	31	46	59	73
管理费用	133	162	235	299	374
财务费用	(1)	(2)	(4)	(8)	(13)
资产减值损失	4	13	8	8	9
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资收益	0	(0)	0	0	0
营业利润	137	89	398	510	642
营业外收入	12	30	30	35	40
营业外支出	14	2	0	0	0
利润总额	135	117	428	545	682
所得税	16	17	61	77	97
净利润	119	100	367	468	585
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	119	100	367	468	585
EPS（元）	0.30	0.21	0.58	0.74	0.92

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	17%	27%	46%	27%	25%
营业利润	10%	-35%	346%	28%	26%
净利润	3%	-15%	266%	28%	25%
获利能力					
毛利率	26.8%	20.7%	33.0%	33.0%	33.0%
净利率	10.4%	7.0%	17.5%	17.5%	17.5%
ROE	7.8%	3.8%	11.7%	13.2%	14.4%
ROIC	6.5%	2.4%	9.4%	10.7%	11.8%
偿债能力					
资产负债率	42.3%	31.5%	30.7%	31.2%	31.3%
净负债比率	12.7%	11.4%	10.0%	9.3%	8.6%
流动比率	0.8	1.3	1.8	2.0	2.2
速动比率	0.6	0.9	1.5	1.7	1.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	4.3	4.5	4.3	4.7	4.6
应收帐款周转率	11.4	9.8	11.3	13.2	13.1
应付帐款周转率	4.1	3.0	2.9	2.8	2.8
每股资料（元）					
每股收益	0.30	0.21	0.58	0.74	0.92
每股经营现金	0.27	-0.37	1.01	0.95	1.09
每股净资产	3.86	5.54	4.95	5.61	6.42
每股股利	0.00	0.03	0.06	0.11	0.14
估值比率					
PE	83.0	118.0	43.1	33.8	27.0
PB	6.5	4.5	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	66.7	64.2	22.8	19.5	16.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶，2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。
徐文杰，招商证券计算机行业高级分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作，2014 年加入招商证券。（本篇报告作者）
周楷宁，招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。
宋兴未，招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券。
刘玉萍，招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。