

棉纺

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

华孚色纺

002042

推荐

行业困境无碍“色纺”龙头发展

前三季度公司实现收入38.55亿元,同比增长6.67%;实现净利润3.2亿元,同比增长36.6%。公司业绩大幅增长主要得益于产品毛利率的提高以及销售费用率的下降。公司作为色纺纱行业的龙头企业,内部股权激励将促使管理层保证公司业绩增长。我们继续给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- 前三季度公司产品平均毛利率提高以及销售费用率下降使得公司业绩大增。前三季度公司实现营业收入38.55亿元,同比增长只有6.67%。实现营业利润3.64亿元,同比增长35.32%;实现净利润3.2亿元,同比增长36.6%。公司利润增长主要得益于产品价格的提高和销售费用率的下降,产品毛利率提高(前三季度公司产品平均毛利率为19.79%,同比提高1.17个百分点)以及销售费用率的同比下降(前三季度公司销售费用率为3.48%,同比下降1个百分点),使得公司营业利润大幅增长。营业利润大幅增长使得公司业绩大增。
- 公司作为色纺纱行业龙头企业,未来将继续保持增长。色纺纱实现了传统白坯布染色所不能达到的朦胧的立体效果和质感。另外色纺纱的出现打破了纺织行业边界,更方便地实现了棉、麻、毛、丝、化纤等多种原料的自由混纺。另外色纺纱产品的水、电、汽消耗及污水排放与处理具有节能性和环保性。未来随着人们生活水平的提高,以及对自然色和环保的追求,色纺纱在纺织面料中的应用比例会逐渐提高。因此作为色纺纱的龙头企业,公司未来将继续保持稳定增长。
- 虽然棉价不确定性以及货币政策紧缩将给行业带来较大影响,但公司作为色纺纱龙头企业有能力安然渡过难关。虽然下半年货币政策仍会继续紧缩,以及棉花价格走势的不确定性,会给公司资金和生产成本带来压力,但是公司作为色纺行业龙头,具有较大的技术、品牌优势,产品定价话语权较大,成本转移能力较强,公司将会发挥自身优势,安然渡过难关。
- 不管“欧美债危机”如何演变,公司将凭借技术品牌和客户优势,继续保持增长。由于色纺纱具有天然逼真的色彩效果,欧美需求量一直呈现增长趋势。虽然目前“欧美债危机”给欧美经济未来增长带来诸多不确定性,行业出口形势堪忧,但是公司具有技术品牌和客户资源优势,公司未来将继续保持增长。
- 公司股权激励将促进公司管理层实现公司快速增长。公司高管在内的62名员工授予股票期权总计1000万份,有效期4年,激励对象在可行权日内按4:3:3行权比例分三期行权,行权价为27.77元,行权条件为:以09年净利润为基数,11年—13年相对于2009年的净利润增长率分别不低于112%、154%、205%。这一期权激励计划将大大提高公司管理层的积极性,为公司未来业绩增长奠定基础。
- 我们继续给予公司“推荐”投资评级。经我们预测,公司11-13年EPS为0.73、0.89、1.20元,对应11-13年动态市盈率为15、12、9倍。我们继续给予公司“推荐”投资评级。
- 风险提示:公司市场扩张和出口形势的变化将影响公司的业绩。

6-12个月目标价: 13.00元

当前股价: 10.88元

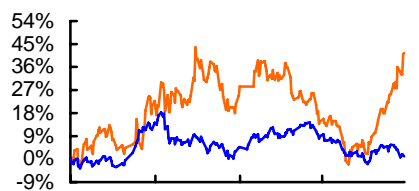
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2427.48
总股本(百万)	555
流通股本(百万)	149
流通市值(亿)	16
EPS (TTM年)	0.81
每股净资产(元)	4.75
资产负债率	55.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华孚色纺	-3.72	-24.44	-13.69
上证综合指数	1.43	-10.19	-17.40



2010/8 2010/11 2011/2 2011/5
— 华孚色纺 — 上证综合指数

相关报告

- 《华孚色纺-“股权激励”为色纺龙头添色》2011-3-31
- 《华孚色纺-产品量价齐升使得公司业绩大增》2010-10-26
- 《华孚色纺-色纺纱领域龙头、染色行业新宠》2009-7-16

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4783	5153	6110	7329
同比(%)	45%	8%	19%	20%
归属母公司净利润(百万元)	371	405	496	668
同比(%)	154%	9%	22%	35%
毛利率(%)	19.7%	19.9%	20.3%	20.8%
ROE(%)	14.2%	13.8%	14.5%	16.3%
每股收益(元)	0.67	0.73	0.89	1.20
P/E	16.28	14.91	12.17	9.04
P/B	2.32	2.06	1.76	1.48
EV/EBITDA	8	7	6	5

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4220	4100	4699	5454
现金	1589	800	800	800
应收账款	339	309	367	440
其它应收款	105	103	122	147
预付账款	449	825	974	1161
存货	1712	1857	2192	2613
其他	27	206	244	293
非流动资产	1753	2783	2488	2191
长期投资	11	0	0	0
固定资产	1389	2547	2285	2005
无形资产	162	162	162	162
其他	191	74	41	24
资产总计	5973	6883	7187	7645
流动负债	3194	3953	3754	3534
短期借款	1278	2571	2122	1587
应付账款	681	330	390	465
其他	1236	1052	1242	1482
非流动负债	143	-35	-35	-34
长期借款	13	-35	-35	-34
其他	131	-0	-0	-0
负债合计	3338	3918	3719	3500
少数股东权益	29	34	40	49
股本	278	555	555	555
资本公积	1535	1257	1257	1257
留存收益	769	1119	1616	2284
归属母公司股东权益	2607	2931	3428	4096
负债和股东权益	5973	6883	7187	7645

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	258	-567	563	619
净利润	376	411	503	677
折旧摊销	160	223	295	298
财务费用	124	113	115	85
投资损失	-43	0	0	0
营运资金变动	-315	-1146	-349	-440
其它	-44	-167	0	0
投资活动现金流	-21	-1250	0	0
资本支出	235	1260	0	0
长期投资	-5	-11	0	0
其他	209	0	0	0
筹资活动现金流	947	1029	-563	-619
短期借款	367	1293	-449	-535
长期借款	-47	-48	0	1
普通股增加	43	278	0	0
资本公积增加	937	-278	0	0
其他	-353	-216	-115	-85
现金净增加额	1182	-789	0	0

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4783	5153	6110	7329
营业成本	3840	4126	4870	5807
营业税金及附加	11	10	13	15
营业费用	214	180	234	272
管理费用	196	227	269	322
财务费用	124	113	115	85
资产减值损失	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	43	0	0	0
营业利润	435	492	605	822
营业外收入	47	41	43	42
营业外支出	25	23	24	24
利润总额	457	510	625	841
所得税	81	99	122	164
净利润	376	411	503	677
少数股东损益	5	5	6	9
归属母公司净利润	371	405	496	668
EBITDA	720	828	1015	1205
EPS (元)	1.34	0.73	0.89	1.20

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	45.4%	7.7%	18.6%	19.9%
营业利润	99.0%	13.2%	23.0%	35.8%
归属于母公司净利润	153.6	9.2%	22.5%	34.6%
获利能力				
毛利率	19.7%	19.9%	20.3%	20.8%
净利率	7.8%	7.9%	8.1%	9.1%
ROE	14.2%	13.8%	14.5%	16.3%
ROIC	19.3%	10.3%	12.2%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	55.9%	56.9%	51.7%	45.8%
净负债比率	40.09	64.72%	56.12	44.37%
流动比率	1.32	1.04	1.25	1.54
速动比率	0.78	0.57	0.67	0.80
营运能力				
总资产周转率	0.95	0.80	0.87	0.99
应收账款周转率	15	15	18	18
应付账款周转率	7.43	8.16	13.53	13.60
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.73	0.89	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	-1.02	1.01	1.11
每股净资产(最新摊薄)	4.69	5.28	6.17	7.38
估值比率				
P/E	16.28	14.91	12.17	9.04
P/B	2.32	2.06	1.76	1.48
EV/EBITDA	8	7	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434