

棉纺

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

华孚色纺

002042

推荐

提价、挖潜、增效使得公司上半年业绩大增

上半年公司实现收入28.15亿元,同比增长22.98%;实现净利润2.41亿元,同比增长46.76%。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,另外中报10送10或给公司股票带来交易性机会。我们继续给予公司“推荐”投资评级。

6-12个月目标价: 35.00元

当前股价: 30.59元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2701.73
总股本(百万)	278
流通股本(百万)	74
流通市值(亿)	23
EPS (TTM年)	1.42
每股净资产(元)	9.49
资产负债率	55.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华孚色纺	26.67	24.51	17.36
上证综合指数	-0.98	-7.21	-1.85



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

投资要点:

- 上半年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。上半年公司实现营业收入 28.15 亿元,同比增长 22.98%;实现营业利润 2.88 亿元,同比增长 59.53%;实现净利润 2.41 亿元,同比增长 46.76%。公司收入增长主要得益于产品价格的提高,同时产品毛利率稳中有升(上半年产品平均毛利率为 19.9%,同比提高 1.1 个百分点)以及销售费用率的同比下降(上半年销售费用率为 3.32%,同比下降 0.62 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。
- 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。
- 中报 10 转增 10 或给公司股票带来交易性机会。公司拟以 2011 年 6 月 30 日的总股本 27,766.4191 万股为基数,每 10 股资本公积转增 10 股。公司半年报的分配预案或给公司股票在二级市场上带来交易性机会。
- 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 1.66、2.03、2.72 元,对应 11—13 年动态市盈率为 18.37、15.05、11.23 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。

主要财务指标

单位:百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4783	5502	6523	7824
同比(%)	45%	15%	19%	20%
归属母公司净利润(百万元)	371	462	564	756
同比(%)	154%	25%	22%	34%
毛利率(%)	19.7%	19.9%	20.3%	20.7%
ROE(%)	14.2%	15.5%	15.9%	17.6%
每股收益(元)	1.34	1.66	2.03	2.72
P/E	22.88	18.37	15.06	11.23
P/B	3.26	2.84	2.39	1.97
EV/EBITDA	11	9	8	6

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
<b>流动资产</b>	4220	4325	4963	5770
现金	1589	800	800	800
应收账款	339	330	391	469
其它应收款	105	110	130	156
预付账款	449	881	1040	1240
存货	1712	1983	2340	2791
其他	27	220	261	313
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	5973	7108	7452	7961
<b>流动负债</b>	3194	4120	3893	3635
短期借款	1278	2644	2150	1556
应付账款	681	353	416	496
其他	1236	1124	1327	1583
<b>非流动负债</b>	143	-35	-35	-34
长期借款	13	-35	-35	-34
其他	131	-0	-0	-0
<b>负债合计</b>	3338	4085	3857	3601
少数股东权益	29	35	42	51
股本	278	278	278	278
资本公积	1535	1535	1535	1535
留存收益	769	1176	1740	2496
归属母公司股东权益	2607	2988	3552	4309
<b>负债和股东权益</b>	5973	7108	7452	7961

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	258	-638	612	678
净利润	376	468	571	766
折旧摊销	160	223	295	298
财务费用	124	115	118	85
投资损失	-43	0	0	0
营运资金变动	-315	-1307	-372	-470
其它	-44	-138	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	947	1099	-612	-678
短期借款	367	1366	-494	-594
长期借款	-47	-48	0	1
普通股增加	43	0	0	0
资本公积增加	937	0	0	0
其他	-353	-219	-118	-85
<b>现金净增加额</b>	1182	-789	0	0

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	4783	5502	6523	7824
营业成本	3840	4407	5201	6202
营业税金及附加	11	10	13	16
营业费用	214	193	249	291
管理费用	196	220	261	313
财务费用	124	115	118	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
<b>营业利润</b>	435	552	676	913
营业外收入	47	41	43	42
营业外支出	25	23	24	24
<b>利润总额</b>	457	570	695	932
所得税	81	101	124	166
<b>净利润</b>	376	468	571	766
少数股东损益	5	6	7	10
<b>归属母公司净利润</b>	371	462	564	756
<b>EBITDA</b>	720	890	1088	1295
<b>EPS (元)</b>	1.34	1.66	2.03	2.72

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	45.4%	15.0%	18.6%	19.9%
营业利润	99.0%	26.9%	22.5%	35.1%
归属于母公司净利润	153.6	24.5%	22.0%	34.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.7%	19.9%	20.3%	20.7%
净利率	7.8%	8.4%	8.6%	9.7%
ROE	14.2%	15.5%	15.9%	17.6%
ROIC	19.3%	11.3%	13.3%	16.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.9%	57.5%	51.8%	45.2%
净负债比率	40.09	63.86%	54.82	42.26%
流动比率	1.32	1.05	1.28	1.59
速动比率	0.78	0.57	0.67	0.82
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.95	0.84	0.90	1.02
应收账款周转率	16	16	18	18
应付账款周转率	7.43	8.53	13.53	13.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.66	2.03	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	-2.30	2.20	2.44
每股净资产(最新摊薄)	9.39	10.76	12.79	15.52
<b>估值比率</b>				
P/E	22.88	18.37	15.06	11.23
P/B	3.26	2.84	2.39	1.97
EV/EBITDA	11	9	8	6

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