棉纺

署名人：孔军

S0960511030003

021--62178407

kongjun@cjis.com.cn

6－12 个月目标价： 10.00 元

当前股价： 7.91 元

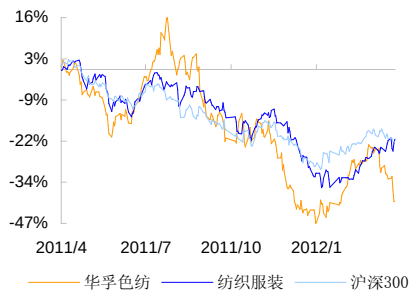
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2262.79
总股本(百万)	555
流通股本(百万)	233
流通市值(亿)	18
EPS	0.73
每股净资产（元）	5.38
资产负债率	58.92%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
华孚色纺	-27.18	-0.90	-27.61
纺织服装	-7.26	5.07	-12.79
沪深 300 指数	-7.80	6.21	-5.15



相关报告

华孚色纺-行业困境无碍“色纺”龙头发展 2011-10-27

华孚色纺-提价、挖潜、增效使得公司上半年业绩大增 2011-08-01

华孚色纺 002042 推荐

严冬将过、春天不远

2011 年公司实现收入 51.07 亿元，同比增长 6.78%；实现净利润 4.07 亿元，同比增长 9.64%。虽然公司 2011 年收入增长低于预期，但是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在 2012 年保证公司业绩增长。我们继续给予公司“推荐”投资评级。

投资要点：

- **2011 年公司管理费用增加以及投资收益减少，使得营业利润增长幅度较低；另外营业外利润的增加又使得利润总额及净利润增长幅度大于收入增长。**2011 年公司实现营业收入 51.07 亿元，同比增长 6.78%，公司这一收入增长符合预期，主要是公司 2011 年下半年在全球“去库存化”的影响下，收入同比增幅放缓（2011 年上半年收入增幅为 22.98%，前三季度公司收入增长为 6.67%）。另外由于管理费用率的提高（管理费用率为 5.05%，同比提高 0.96 个百分点），以及投资收益减少 2700 多万元，使得公司实现营业利润 4.49 亿元，同比增长 3.3%。虽然公司营业利润增幅较低，但是公司营业外利润 2011 年较上年增加 4000 多万元，使得公司实现利润总额 5.13 亿元，同比增长 12.24%，实现净利润 4.07 亿元，同比增长 9.64％，增长幅度大于收入增长幅度。
- **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 2012 年出口环境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 2012 年纺织服装出口全年增速将放缓，但是我们认为这段调整时期是必然的，未来国内纺织行业将承接全球中高端纺织产品向中国转移，逐渐摆脱“全球纺织加工厂”的地位。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，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。
- **我们继续给予公司“推荐”投资评级。**经我们预测，公司 12-14 年 EPS 为 0.84、1.12、1.47 元。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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5107	5821	6892	8235
收入同比(%)	7%	14%	18%	19%
归属母公司净利润	407	467	622	816
净利润同比(%)	10%	15%	33%	31%
毛利率(%)	19.9%	19.8%	19.8%	19.9%
ROE(%)	13.6%	13.7%	15.4%	16.8%
每股收益(元)	0.73	0.84	1.12	1.47
P/E	10.67	9.31	6.98	5.32
P/B	1.45	1.27	1.08	0.90
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	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4967	4534	5222	6692
现金	1137	800	800	1415
应收账款	482	349	414	494
其他应收款	47	116	138	165
预付账款	723	934	1106	1320
存货	2326	2101	2489	2969
其他流动资产	252	233	276	329
非流动资产	2521	3467	3105	2735
长期投资	33	0	0	0
固定资产	1866	3091	2825	2504
无形资产	176	176	176	176
其他非流动资产	447	200	104	55
资产总计	7489	8000	8327	9427
流动负债	3595	4495	4216	4522
短期借款	2673	2931	2364	2311
应付账款	471	374	442	528
其他流动负债	450	1190	1410	1682
非流动负债	817	15	15	16
长期借款	63	15	15	16
其他非流动负债	755	0	0	0
负债合计	4412	4510	4231	4537
少数股东权益	90	77	60	39
股本	555	555	555	555
资本公积	1271	1271	1271	1271
留存收益	1121	1587	2209	3025
归属母公司股东权益	2987	3413	4035	4851
负债和股东权益	7489	8000	8327	9427

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-1130	1469	700	770
净利润	396	454	605	794
折旧摊销	205	280	362	369
财务费用	138	173	133	104
投资损失	-16	0	0	0
营运资金变动	-1828	786	-400	-497
其他经营现金流	-26	-224	0	0
投资活动现金流	-21	-1225	0	0
资本支出	818	1258	0	0
长期投资	-22	-33	0	0
其他投资现金流	775	0	0	0
筹资活动现金流	1641	-580	-700	-156
短期借款	1395	258	-567	-53
长期借款	50	-48	0	1
普通股增加	278	0	0	0
资本公积增加	-264	0	0	0
其他筹资现金流	182	-790	-133	-104
现金净增加额	-459	-337	0	615

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5107	5821	6892	8235
营业成本	4093	4670	5531	6598
营业税金及附加	22	11	19	20
营业费用	174	204	239	287
管理费用	238	244	269	288
财务费用	138	173	133	104
资产减值损失	8	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	0	0	0
营业利润	449	514	697	933
营业外收入	73	64	67	66
营业外支出	9	14	12	13
利润总额	513	564	752	986
所得税	118	110	147	192
净利润	396	454	605	794
少数股东损益	-11	-13	-17	-22
归属母公司净利润	407	467	622	816
EBITDA	793	966	1191	1407
EPS（元）	0.73	0.84	1.12	1.47

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	6.8%	14.0%	18.4%	19.5%
营业利润	3.3%	14.4%	35.6%	33.9%
归属于母公司净利润	9.6%	14.7%	33.3%	31.2%
获利能力				
毛利率	19.9%	19.8%	19.8%	19.9%
净利率	8.0%	8.0%	9.0%	9.9%
ROE	13.6%	13.7%	15.4%	16.8%
ROIC	8.6%	9.8%	11.8%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	58.9%	56.4%	50.8%	48.1%
净负债比率	62.01	65.32%	56.22	51.29%
流动比率	1.38	1.01	1.24	1.48
速动比率	0.73	0.54	0.65	0.82
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.75	0.84	0.93
应收账款周转率	12	14	18	18
应付账款周转率	7.11	11.05	13.56	13.60
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.84	1.12	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.04	2.64	1.26	1.39
每股净资产(最新摊薄)	5.38	6.15	7.27	8.74
估值比率				
P/E	10.67	9.31	6.98	5.32
P/B	1.45	1.27	1.08	0.90
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，1993 年毕业于中国纺织大学。2000 年进入南方证券研究所任研究员，2005 年加盟中投证券研究所，先后研究的领域有：化纤、中药、建材、有色金属和纺织服装。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为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。

中国中投证券有限责任公司研究所　　公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：（0755）82026711	传真：（010）63222939	传真：（021）62171434