

棉纺

署名人: 孔军

S0960511030003

021-62178407

kongjun@cjis.com.cn

6-12个月目标价: 5.00元

当前股价: 4.03元

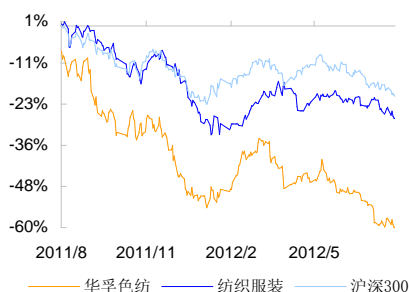
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2128.77
总股本(百万)	832
流通股本(百万)	830
流通市值(亿)	33
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	-16.56	-27.23	-27.11
纺织服装	-7.08	-11.35	0.54
沪深300指数	-4.31	-10.73	-6.19



相关报告

华孚色纺 - 严冬将过、春天不远
2012-04-06

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

销量增长保证公司未来可持续增长

上半年由于棉花价格下降和内外棉花价差扩大,使得公司业绩大幅下降。下半年随着棉价的企稳,公司盈利仍将逐渐回升。公司上半年销量增长40%,因此公司业绩下降是暂时的,我们继续给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- **上半年棉花价格下降、内外棉花价差扩大,使得公司业绩大幅下降。**上半年公司实现营业收入27.92亿元,同比下降0.84%,公司收入下降主要由于上半年纱线均价较同期下降较大,导致公司收入和毛利率的下降,特别是内外棉花价差的扩大使得公司上半年毛利率下降幅度较大(上半年公司产品毛利率为12.6%,同比下降7.3个百分点)。产品毛利率的下降使得公司主营利润严重下滑(上半年公司实现主营利润448.75万元,同比下降98.44%)。公司依靠营业外收入大幅增长使得利润总额下降幅度有所收窄,从而实现净利润5117.84万元,同比减少78.78%。
- **下半年棉花价格走好或使公司盈利状况好转。**由于棉纺织企业产品价格与棉花价格关系是“看涨不看跌”,棉花价格上涨,企业产品价格、毛利、净利均会提升。我们认为未来棉花价格下跌的空间不大,未来价格走势将呈现“耐克型”上涨。下半年棉花价格企稳回升将使得公司利润得以回升,公司下半年效益将好于上半年。
- **公司营业外收入近期将对冲行业低迷给公司造成的不利影响。**公司随着新疆募投项目的产能释放,新疆地区的税收优惠、运费补贴等扶持政策将有助于公司降低经营成本。另外公司多年积累的较大量工厂搬迁土地补偿收益的变现也将成为公司利润来源之一(今年5月华孚色纺淮北工业园“退城进区”项目不仅以优惠价格提供建设用地1300亩,还将获得政府拆迁补偿)。
- **公司2012年上半年销量增长40%,业绩下降是暂时的,因此我们仍看好公司未来的持续增长潜力,继续给予公司“推荐”评级。**经我们预测,公司12-14年EPS为0.29、0.41、0.55元。虽然公司业绩大幅下滑,但公司上半年销量增长40%,因此业绩下降是暂时的,我们仍看好公司未来增长潜力,继续给予公司“推荐”投资评级。

风险提示: 国际贸易政策以及欧债危机的持续“发酵”将影响国内对欧出口数量的增长。

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5107	5548	6570	7849
收入同比(%)	7%	9%	18%	19%
归属母公司净利润	407	241	339	460
净利润同比(%)	10%	-41%	40%	36%
毛利率(%)	19.9%	15.9%	16.3%	16.7%
ROE(%)	13.6%	7.7%	9.8%	11.7%
每股收益(元)	0.49	0.29	0.41	0.55
P/E	8.25	13.93	9.91	7.29
P/B	1.12	1.07	0.97	0.85
EV/EBITDA	7	8	7	6

资料来源:中投证券研究所

附：财务预测表

Table Finance

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4967	4500	5165	5993
现金	1137	800	800	800
应收账款	482	333	394	471
其他应收款	47	111	131	157
预付账款	723	934	1100	1308
存货	2326	2100	2476	2943
其他流动资产	252	222	263	314
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	7966	8270	8728
流动负债	3595	4729	4694	4691
短期借款	2673	3172	2857	2507
应付账款	471	373	440	523
其他流动负债	450	1184	1397	1661
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	4744	4709	4707
少数股东权益	90	90	90	90
股本	555	833	833	833
资本公积	1271	993	993	993
留存收益	1121	1306	1645	2105
归属母公司股东权益	2987	3132	3471	3931
负债和股东权益	7489	7966	8270	8728

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-1130	1291	469	484
净利润	396	241	339	460
折旧摊销	205	280	362	369
财务费用	138	180	155	135
投资损失	-16	0	0	0
营运资金变动	-1828	813	-386	-481
其他经营现金流	-26	-224	0	0
投资活动现金流	-950	-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	-154	0	0	0
筹资活动现金流	1641	-402	-469	-484
短期借款	1395	498	-314	-350
长期借款	50	-48	0	1
普通股增加	278	278	0	0
资本公积增加	-264	-278	0	0
其他筹资现金流	182	-853	-155	-135
现金净增加额	-459	-337	0	0

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5107	5548	6570	7849
营业成本	4093	4668	5502	6540
营业税金及附加	22	11	18	19
营业费用	174	194	228	273
管理费用	238	277	321	386
财务费用	138	180	155	135
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	213	342	491
营业外收入	73	100	91	94
营业外支出	9	14	12	13
利润总额	513	299	421	572
所得税	118	58	82	112
净利润	396	241	339	460
少数股东损益	-11	0	0	0
归属母公司净利润	407	241	339	460
EBITDA	793	673	858	995
EPS (元)	0.73	0.29	0.41	0.55

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	6.8%	8.6%	18.4%	19.5%
营业利润	3.3%	-52.5%	60.2%	43.5%
归属于母公司净利润	9.6%	-40.8%	40.5%	36.0%
获利能力				
毛利率	19.9%	15.9%	16.3%	16.7%
净利率	8.0%	4.3%	5.2%	5.9%
ROE	13.6%	7.7%	9.8%	11.7%
ROIC	8.6%	5.6%	7.1%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	58.9%	59.6%	56.9%	53.9%
净负债比率	62.01%	67.16%	60.99%	53.60%
流动比率	1.38	0.95	1.10	1.28
速动比率	0.73	0.51	0.57	0.65
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.72	0.81	0.92
应收账款周转率	12	13	18	18
应付账款周转率	7.11	11.05	13.53	13.58
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.29	0.41	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.36	1.55	0.56	0.58
每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.76	4.17	4.72
估值比率				
P/E	8.25	13.93	9.91	7.29
P/B	1.12	1.07	0.97	0.85
EV/EBITDA	7	8	7	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, 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。

免责声明

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

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

北京市

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

上海市

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