

**棉纺**

署名人: 孔军

S0960512080010

021-62178407

kongjun@cjis.com.cn

**6-12个月目标价:** 4.60元

当前股价: 4.04元

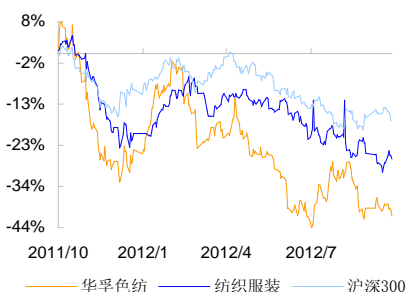
评级调整: 调低

**基本资料**

上证综合指数	2066.21
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	-2.88	-5.39	-26.61
纺织服装	-0.04	-10.87	-20.26
沪深300指数	1.71	-4.75	-14.40



**相关报告**

华孚色纺 - 销量增长保证公司未来可持续增长 2012-07-30

华孚色纺 - 严冬将过、春天不远 2012-04-06

**华孚色纺**

**002042**

**中性**

**内外棉价差将影响公司业绩改善**

前三季度由于国内外棉花价差一直存在较大的差距,这一状况预计在2012年底和明年年初这段时间内都难以改观。内外棉价差的存在将影响公司业绩增长,估计公司四季度业绩也难以有改观,因此我们暂下调公司投资评级至“中性”。

**投资要点:**

- **内外棉花价差的存在,使得公司前三季度业绩大幅下降。**前三季度公司实现收入40.94亿元,同比增长6.18%。虽然公司三季度通过三季度的销售(三季度公司实现收入13.02亿元,同比增长25.18%)改变了上半年收入下降的局面,但是国内外棉花价差的存在,导致公司毛利率下降幅度较大(前三季度公司产品平均毛利率为12.09%,同比下降7.76个百分点)。产品毛利率的下降使得公司主营利润出现亏损(前三季度公司实现主营利润-5030.89万元,上年同期为3.64亿元)。前三季度依靠营业外收入大幅增长使,公司实现净利润8083.81万元,同比下降74.71%。
- **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)。
- **内外棉价差导致行业利润下降,这一状况可能延续到2013年上半年。**2012年以来,内外棉价差较大(外棉价格低于国内棉4500元/吨左右),国内纺织企业国际市场竞争力较低,利润下滑,行业遭遇前所未有的困难。内外棉价差存在的这一状况,在新棉上市后依然没有较大的改变,预计这一状况将延续到2013年上半年。公司作为棉纺织品出口企业,生产成本压力较大,因此四季度业绩改善的可能性不大。
- **鉴于公司2012年业绩大幅下降,我们暂下调公司投资评级至“中性”。**经我们预测,公司12-14年EPS为0.11、0.16、0.21元。鉴于公司2012年业绩大幅下降,我们暂下调公司投资评级至“中性”。
- **风险提示:**国际贸易政策以及欧债危机持续“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	5372	5798	6417
收入同比(%)	7%	5%	8%	11%
归属母公司净利润	407	95	131	172
净利润同比(%)	10%	-77%	37%	32%
毛利率(%)	19.9%	12.8%	13.0%	13.0%
ROE(%)	13.6%	3.2%	4.2%	5.2%
每股收益(元)	0.49	0.11	0.16	0.21
P/E	8.27	35.29	25.76	19.54
P/B	1.13	1.13	1.08	1.02
EV/EBITDA	7	11	9	9

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
<b>流动资产</b>	4967	4489	4776	5197
现金	1137	800	800	800
应收账款	482	322	348	385
其他应收款	47	107	116	128
预付账款	723	937	1009	1116
存货	2326	2108	2271	2511
其他流动资产	252	215	232	257
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	7489	7955	7881	7933
<b>流动负债</b>	3595	4864	4659	4538
短期借款	2673	3305	2979	2679
应付账款	471	375	404	446
其他流动负债	450	1185	1277	1412
<b>非流动负债</b>	817	15	15	16
长期借款	63	15	15	16
其他非流动负债	755	0	0	0
<b>负债合计</b>	4412	4879	4674	4553
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	1161	1291	1463
归属母公司股东权益	2987	2987	3117	3290
<b>负债和股东权益</b>	7489	7955	7881	7933

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-1130	1161	488	442
净利润	396	95	131	172
折旧摊销	205	280	362	369
财务费用	138	184	162	144
投资损失	-16	0	0	0
营运资金变动	-1828	826	-166	-243
其他经营现金流	-26	-224	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	1641	-273	-488	-442
短期借款	1395	632	-326	-299
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	-857	-162	-144
<b>现金净增加额</b>	-459	-337	0	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	5107	5372	5798	6417
营业成本	4093	4683	5047	5580
营业税金及附加	22	10	16	16
营业费用	174	188	201	223
管理费用	238	269	283	316
财务费用	138	184	162	144
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
<b>营业利润</b>	449	32	84	133
营业外收入	73	100	91	94
营业外支出	9	14	12	13
<b>利润总额</b>	513	118	162	214
所得税	118	23	32	42
<b>净利润</b>	396	95	131	172
少数股东损益	-11	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	407	95	131	172
EBITDA	793	496	608	646
EPS (元)	0.73	0.11	0.16	0.21

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.8%	5.2%	7.9%	10.7%
营业利润	3.3%	-92.8%	157.4%	58.9%
归属于母公司净利润	9.6%	-76.6%	37.0%	31.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.9%	12.8%	13.0%	13.0%
净利率	8.0%	1.8%	2.3%	2.7%
ROE	13.6%	3.2%	4.2%	5.2%
ROIC	8.6%	3.1%	3.7%	4.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.9%	61.3%	59.3%	57.4%
净负债比率	62.01%	68.04%	64.05%	59.19%
流动比率	1.38	0.92	1.03	1.15
速动比率	0.73	0.49	0.54	0.59
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.76	0.70	0.73	0.81
应收账款周转率	12	13	17	18
应付账款周转率	7.11	11.07	12.97	13.13
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.11	0.16	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.36	1.39	0.59	0.53
每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.59	3.74	3.95
<b>估值比率</b>				
P/E	8.27	35.29	25.76	19.54
P/B	1.13	1.13	1.08	1.02
EV/EBITDA	7	11	9	9

## 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，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 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