

评级：审慎推荐（首次评级）
纺织服装
公司年报点评
证券研究报告

 分析师 吕丽华 S1080510120003
 电话：0755-83026590
 邮件：lvlihua@fcsc.cn

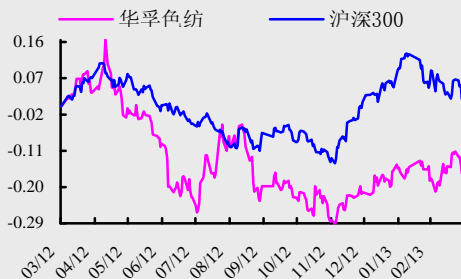
华孚色纺(002042)：政府补助弥补主业亏损

交易数据

上一日交易日股价（元）	4.35
总市值（百万元）	3,624
流通股本（百万股）	831
流通股比率（%）	99.72

资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	3,026
每股净资产（元）	3.63
市净率（倍）	1.20
资产负债率（%）	61.09

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

公司 2012 年报显示，实现营业收入 57.3 亿元，同比增长 12.2%；营业利润 1.4 亿元，同比下降 131%；归属于上市公司股东的净利润 9073.6 万元，同比下降 77.7%；EPS0.11 元。扣非后，归属于上市公司股东的净利润亏损 7654 万元，同比下降 119.59%；EPS-0.09 元。另外，公司 2012 年度利润分配预案拟每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税）。

点评：
■ 多因素组合拉低业绩大幅下降

- ✓ **内外棉价差过大：**全年国内外棉价差保持 5000 ~ 7000 元/吨左右，虽然纱线销售量同比增长 33.7%，市场份额亦有所扩大，但终端品牌参考国际棉价计价，纱线销售价格受到抑制，平均售价下跌约 17.5%，纱线收入增长 10.3%，毛利率下降 8.5pct 至 9.9%。。
- ✓ **募投项目上线折旧成本加大：**公司募投项目新疆高效纺项目在第四季度完全达产，折旧成本和人力成本加大，导致纱线成本增长 21.8%。
- ✓ **纺织产业链去库存货：**募投项目增产 20%。虽然公司把握了下半年产业链去库存化，但全年平均存货仍保持较高水平，年末存货余额 21.3 亿元，较年初下降 8.5%，其中库存商品库存余额 12.9 亿元，原材料库存余额 6.1 亿元，存货周转天数 157 天，较年初降低 21 天。
- ✓ **高债率及高物流费：**公司债 6 亿元的利率高达 7.8%，而且全年平均存量占用资金较高，导致财务费用同比增长 72.5%，财务费用率上升 1.46pct 至 4.17%。另外，因公司新疆区域产销量增加，物流费用增长 36.7%所致销售费用增长 27.7%，占销售费用比重由去年 59.9% 上升至本期的 63.2%，销售费用率同比增长 0.41pct 至 3.9%。上述两费拉动期间费用率同比增长 1.77pct 至 12.6%。
- ✓ **投资亏损增加：**本期公司因为棉花期货交易亏损 1894 万元，同时收到徽商银行的分红下降 82.3%，导致投资亏损 1731 万元，同比下降 209.9%。



■ 政府补助高达 2.7 亿元，有力弥补主业亏损

✓ 报告期内，公司获得政府扶植资金 1.4 亿元、出疆棉运输补贴 5212 万元、2012 年经营困难补贴 3292 万元、税收返还款 1082 万元等各类政府补助，同比增长 414%；再加上债务减免 1428 万元、处置固定资产等利得，营业外收入高达 3 亿元，同比增长达 312.6%，有力弥补主业亏损。

■ 研发支出占比继续下降，经营活动净现金流显著好转

✓ 报告期内，研发支出 7271 万元，同比下降 12.3%；研发支出占营业收入比 1.27%，研发支出占净资产比 2.4%，均呈持续下降态势。

✓ 报告期内，经营活动净现金流 4.7 亿元，同比增长 141.8%；经营活动净现金流/营业收入比由上期的-0.22 增长至本期的 0.08，主要是本期购买商品、接受劳务支付的现金较上期减少 25.7%、支付的各项税费较上期减少 24%。

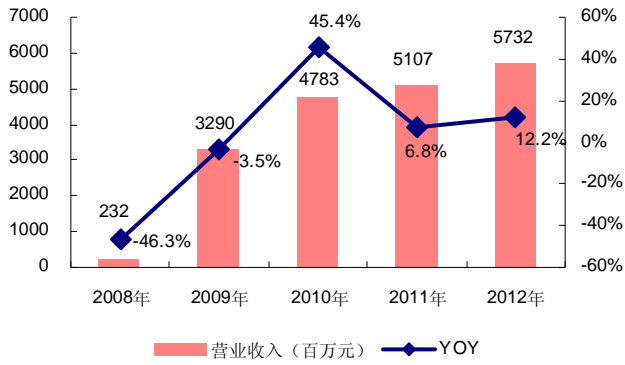
■ 盈利预测及评级

✓ 预测 2013~2014 年 EPS 分别为 0.2 元、0.31 元，当前股价对应下的 2013 年 PE 为 22 倍，估值处于合理水平。我们认为公司股价已反映内外棉价差缩小的趋势及业绩触底反弹的预期，暂给予“审慎推荐”投资评级。

■ 风险提示：内外棉价剧烈波动、下游需求持续低迷。

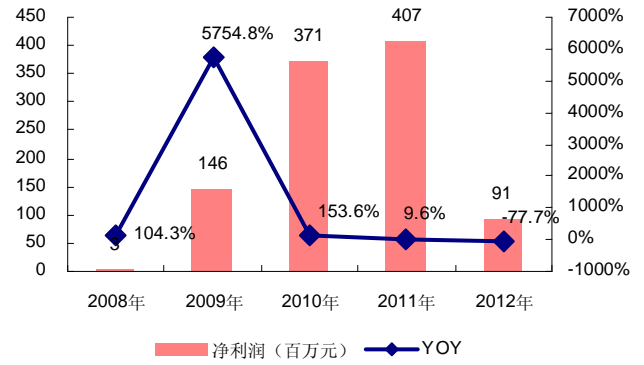


Figure 1 营业收入及增长率



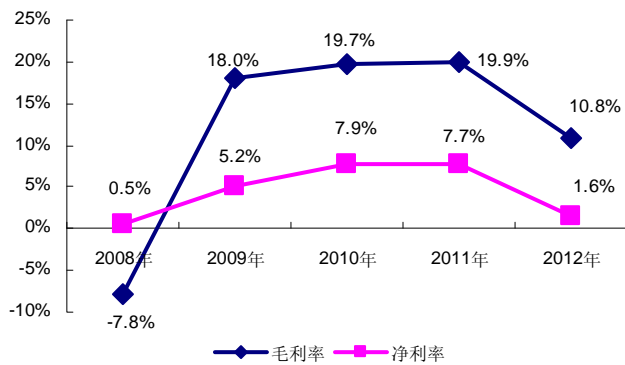
资料来源: WIND、第一创业证券研究所

Figure 2 净利润及增长率



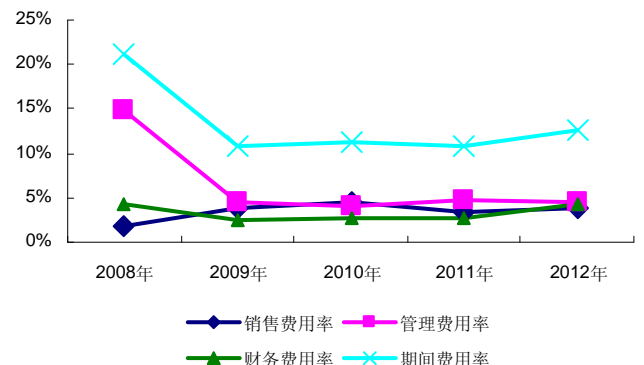
资料来源: WIND、第一创业证券研究所

Figure 3 毛利率及净利率变化



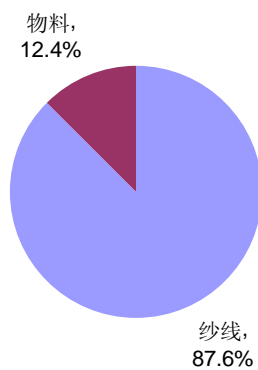
资料来源: WIND、第一创业证券研究所

Figure 4 期间费用率变化



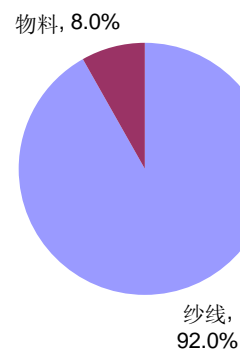
资料来源: WIND、第一创业证券研究所

Figure 5 主营收入分产品构成 (2012年)



资料来源: WIND、第一创业证券研究所

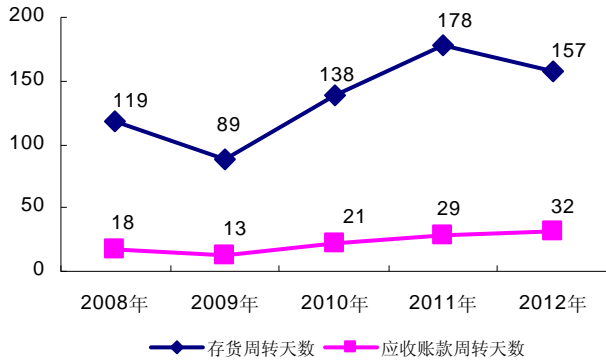
Figure 6 主营毛利分产品构成 (2012年)



资料来源: WIND、第一创业证券研究所

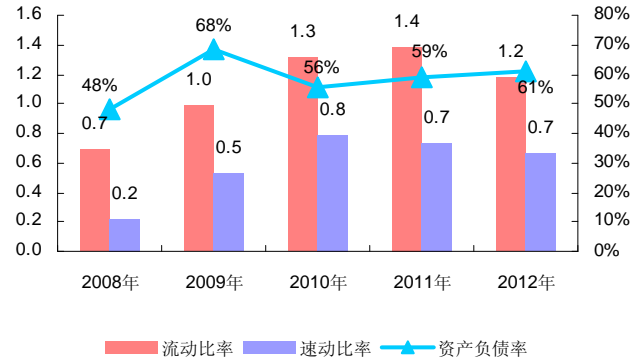


Figure 7 存货和应收账款周转天数



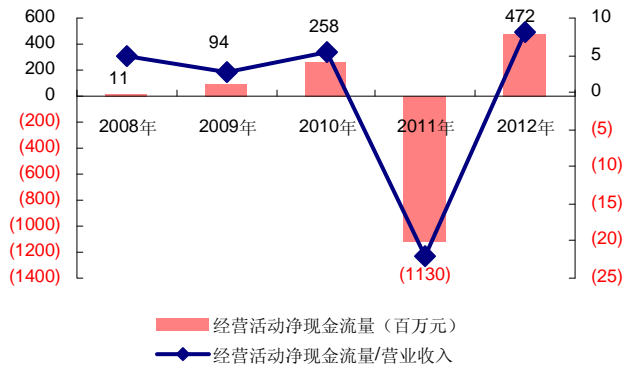
资料来源: WIND、第一创业证券研究所

Figure 8 流动速动比率及资产负债率



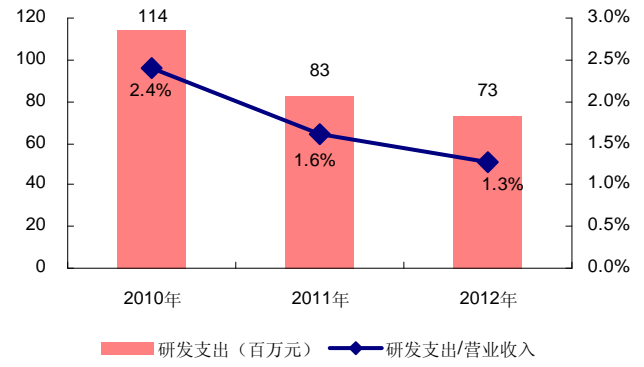
资料来源: WIND、第一创业证券研究所

Figure 9 经营活动净现金流量及占营业收入比



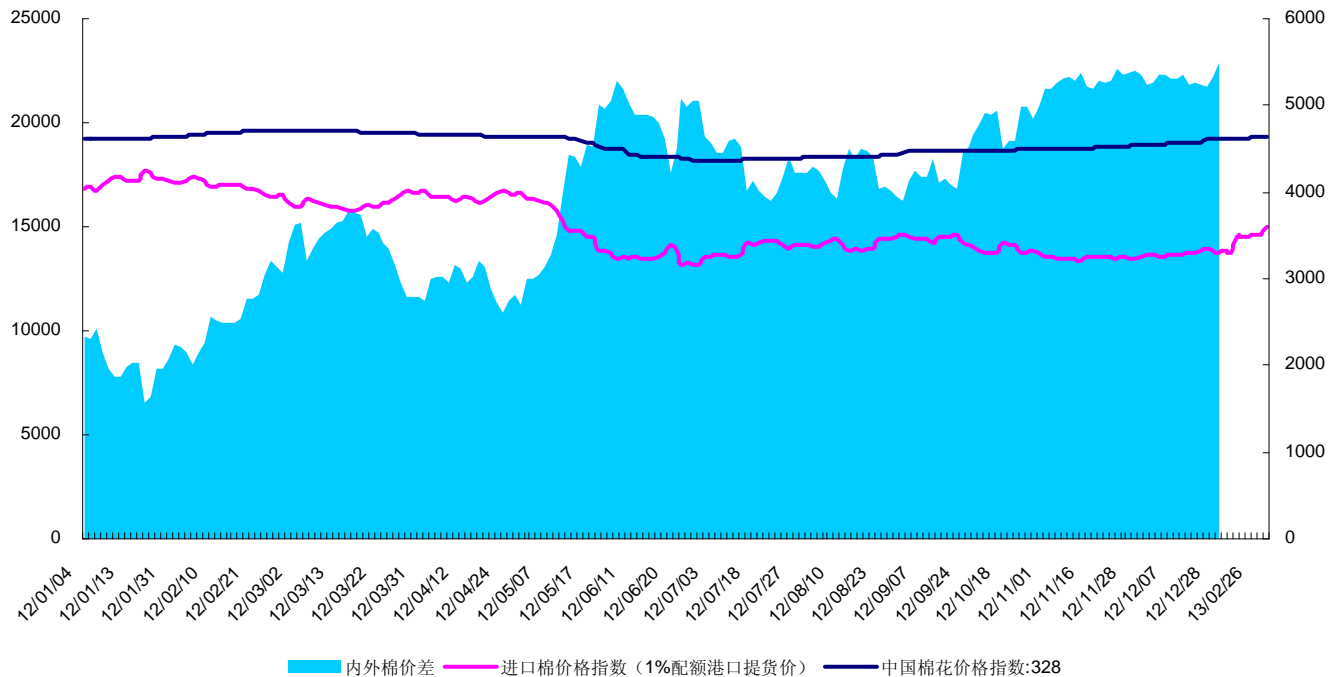
资料来源: WIND、第一创业证券研究所

Figure 10 研发支出及占营业收入比



资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所

Figure 11 2012 年内外棉价走势及棉价差



资料来源: WIND、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	4810	5705	6916	8225	营业收入	5732	6564	7620	8847
现金	638	1066	1614	2079	营业成本	5115	5632	6409	7441
应收账款	540	618	718	834	营业税金及附加	22	28	34	39
其他应收款	292	334	388	450	营业费用	222	276	343	398
预付账款	846	932	1061	1231	管理费用	258	308	358	416
存货	2129	2344	2667	3097	财务费用	239	183	206	234
其他流动资产	365	411	468	535	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	3199	2953	2701	2445	公允价值变动收益	3	3	3	3
长期投资	33	33	33	33	投资净收益	-17	2	2	2
固定资产	2700	2541	2323	2076	营业利润	-139	141	274	323
无形资产	207	233	258	284	营业外收入	300	100	100	100
其他非流动资产	259	146	86	52	营业外支出	7	7	7	7
资产总计	8009	8657	9616	10670	利润总额	154	234	367	416
流动负债	4069	4543	5230	5974	所得税	62	65	103	116
短期借款	2652	3000	3500	4000	净利润	92	168	264	299
应付账款	718	790	899	1044	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	699	753	830	930	归属母公司净利润	91	167	262	297
非流动负债	824	827	832	839	EBITDA	338	602	766	846
长期借款	62	65	70	77	EPS (元)	0.11	0.20	0.31	0.36
其他非流动负债	762	762	762	762					
负债合计	4892	5370	6061	6813	主要财务比率				
少数股东权益	91	92	94	97	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	833	833	833	833	成长能力				
资本公积	1002	1002	1002	1002	营业收入	12.2%	14.5%	16.1%	16.1%
留存收益	1156	1323	1585	1882	营业利润	-131.0%	0.8%	94.9%	17.9%
归属母公司股东权益	3026	3195	3460	3760	归属于母公司净利润	-77.7%	83.8%	57.1%	13.3%
负债和股东权益	8009	8657	9616	10670	获利能力				
					毛利率(%)	10.8%	14.2%	15.9%	15.9%
					净利率(%)	1.6%	2.5%	3.4%	3.4%
					ROE(%)	3.0%	5.2%	7.6%	7.9%
					ROIC(%)	1.0%	3.9%	5.6%	6.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	61.1%	62.0%	63.0%	63.9%
					净负债比率(%)	55.47%	57.08%	58.90%	59.85%
					流动比率	1.18	1.26	1.32	1.38
					速动比率	0.66	0.74	0.81	0.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.79	0.83	0.87
					应收账款周转率	11	11	11	11
					应付账款周转率	8.60	7.47	7.59	7.66
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.11	0.20	0.31	0.36
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.35	0.34	0.27
					每股净资产(最新摊薄)	3.63	3.84	4.15	4.51
					估值比率				
					P/E	39.93	21.73	13.83	12.20
					P/B	1.20	1.13	1.05	0.96
					EV/EBITDA	19	11	8	7

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135