证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

纺织服装

业绩有所改善 上调评级至谨慎推荐

谨慎推荐 （上调）

华孚色纺（002042）2013 年一季报点评

风险评级：一般风险

2013 年 4 月 26 日

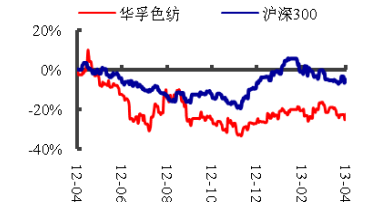
魏红梅
SAC 执业证书编号：S0340513040002
电话：0769-22110925
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

投资要点：

- **净利润同比增长25.21%，业绩有所改善，符合预期。**2013年1-3月份，公司实现营业收入15.08亿元，同比增长23.05%；营业利润0.15亿元，同比下降60.79%；归属于上市公司股东净利润0.44亿元，同比增长25.21%；扣非之后归属于上市公司股东的净利润为0.32亿元，同比下降13.14%。期末总股本摊薄每股收益0.05元。公司预计2013年1-6月份净利润同比增长80%-110%。
- **内外棉价差缩小，公司毛利率有所回升。**公司主要原材料为棉花，约三成的产品用于出口。国内外棉花价差对公司业绩影响较大。一季度末，国际棉价Cotlook(FE)报价较年初回升约14%，内外棉价差较年初缩小近三成。内外棉价差缩小以及外棉价格回升，有利于公司毛利率的提升。一季度，公司毛利率11.7%，环比提升了4.1个百分点。随着二季度公司使用低价进口棉的增加，用棉成本将有所下降，公司毛利率有望持续回升。
- **出口有所回暖，销量有所增加。**一季度，纺织服装出口增速大幅回升。1-3月份，纺织服装出口金额同比增长15.76%，增速同比提高了12.86个百分点。其中，纺织品出口金额同比提高了10.4%，增速同比提高了9个百分点；服装类出口金额同比增长19.4%，增速同比提高了15.5个百分点。公司约三成产品用于出口，一季度出口回暖，公司销量有所增加。
- **经营质量有所改善。**一季度，公司营业利润与扣非之后的净利润同比仍有所下降，但降幅较四季度大幅收窄。一季度，公司成本费用控制好转。期间费用率同比、环比均有所下降。净利润率同比、环比分别提升了0.16个百分点和2.32个百分点，达到2.67%。一季度末，应收账款与存货分别为7.06亿元和22.62亿元，分别较年初增长30.7%和6.25%，周转效率同比有所提高。经营活动产生的现金流净额为负的3.79亿元，有待改善。
- **上调评级至谨慎推荐。**我们认为如果出口持续回暖，内外棉价差持续缩小，公司业绩将持续改善，经营质量将持续提高。我们上调对公司的盈利预测，预计2013-2014公司每股收益分别为0.19元和0.26元，目前股价对应估值分别为23倍和17倍。目前估值并不便宜。但如果行业进一步复苏，公司毛利率能够有所提高，业绩增幅相对较高。公司基本面进一步好转可能刺激股价和估值提升，而提升的空间在于业绩弹性的高度。上调评级至谨慎推荐。
- **风险提示。**下游需求增长缓慢；短期借款压力；内外棉价差增大等。

主要数据	2013 年 4 月 25 日
收盘价(元)	4.31
总市值（亿元）	35.90
总股本(百万股)	832.99
流通股本(百万股)	830.63
ROE（TTM）	3.24%
12 月最高价(元)	6.07
12 月最低价(元)	3.60

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

表 1：盈利预测

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	**5,107.24**	**5732.43**	**7165.54**	**9315.20**
营业总成本	**4,673.83**	**5857.50**	**6978.39**	**9056.33**
营业成本	4,093.33	5115.11	6198.19	8057.65
营业税金及附加	21.78	21.78	28.66	37.26
销售费用	174	222.27	286.62	391.24
管理费用	238	258.05	250.79	372.61
财务费用	138	238.95	213.41	196.65
资产减值损失	8	1.35	0.72	0.93
其他经营收益	**16**	**-14.40**	**0.00**	**0.00**
公允价值变动净收益	0	2.92	0.00	0.00
投资净收益	16	-17.31	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	**449**	**-139.47**	**187.14**	**258.87**
加 营业外收入	73	300.06	0.00	0.00
减 营业外支出	9	6.87	0.00	0.00
利润总额	**513**	**153.72**	**187.14**	**258.87**
减 所得税	118	62.08	32.38	44.78
净利润	**396**	**91.65**	**154.77**	**214.08**
减 少数股东损益	**(11)**	0.91	0.00	0.00
归属于母公司净利润	406.97	90.74	154.77	214.08
最新总股本(万股）	**55532.84**	**83299.26**	**83299.26**	**83299.26**
基本每股收益(元)	0.73	0.11	0.19	0.26
市盈率（倍）	5.88	39.57	23.20	16.77

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn