

**宏源证券**
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/华孚色纺(002042)/公司中报简评

2013年08月23日

复苏的初期, 上涨的开始

增持 维持

目标价格: 7.00 元

事件:

公司公布 2013 年中报: 上半年实现收入 3.31 亿元, 同比增长 18.70%; 实现归属母公司净利润 1.15 亿元, 同比增长 125.51%; 对应 EPS 为 0.14 元, 基本符合之前预期。

对此, 我们的观点如下:

- **公司上半年经营恢复趋势良好。**上半年公司销量同比增长 20% 以上, 毛利率、净利率同比提升约 1 个百分点, 存货同比下降 24.0%, 应收账款同比下降 26.1%, 反应出公司在行业景气度回暖背景下, 积极抢占市场份额, 并主动去库存, 快速回笼资金, 为未来发展打下良好基础。
- **对于公司未来发展趋势的判断, 我们较之市场更为积极。**
 - ◇ 一方面, 我们认为本轮纺织业复苏具有较强的可持续性, 未来一至两年公司有望保持销量增长及订单结构改善的良好发展趋势。
 - ◇ 另一方面, 我们认为未来国内外棉价走强及棉价差收窄是大概率事件, 公司产品售价及毛利率亦具备较大提升空间。
 - ◇ 在此基础上我们综合判断, 公司未来兼具盈利增长的弹性和可持续性, 复苏才刚刚开始!
- **盈利预测及投资建议。**维持原预测不变, 预计公司 2013/14/15 实现 EPS 分别为 0.28/0.40/0.58 元, 维持“增持”评级, 6 个月目标价 7.0 元。根据我们对未来行业趋势的判断, 当前仍处于纺织业“复苏的春天”, 公司真正业绩的主升浪还未到来, 故公司仍作为我们期望继续获取超额收益的重要品种放在推荐组合第一梯队, 建议投资者继续加仓!
- **风险提示。**棉价大幅波动影响企业正常经营; 国内外经济继续恶化。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5107.24	5732.43	6878.92	8117.12	9578.20
增长率	6.78%	12.24%	20.00%	18.00%	18.00%
归母净利润(百万)	406.97	90.74	231.37	329.69	479.36
增长率	9.64%	-77.70%	154.99%	42.50%	45.40%
每股收益	0.489	0.109	0.278	0.396	0.575
市盈率	10.1	45.4	17.8	12.5	8.6

纺织服装行业研究组

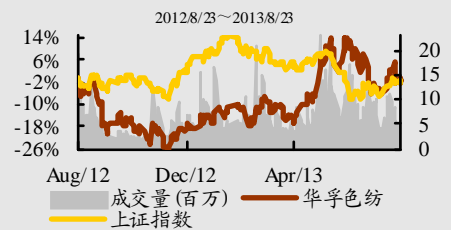
分析师:

李振亚(S1180512080002)

电话: 021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

市场表现



相关研究

华孚色纺: 业绩预告向上修正, 验证复苏趋势

2013/07/09

纺织业“投资的春天”系列研究之一: 需求在复苏, 明天会更好

2013/06/19

华孚色纺: 复苏趋势明朗化, 投资价值凸显

2013/05/22

华孚色纺: 复苏初露端倪, 好转趋势有望持续

2013/04/26

鲁泰 A: 业绩拐点再确认, 这个春天很明媚

2013/04/11

鲁泰 A: 投资的春天正式来临

2013/03/29

鲁泰 A: 谁说价值股就没有春天

2013/01/21

公司财务报表预测 (百万元)

利润表						资产负债表					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	5107	5732	6879	8117	9578	货币资金	1151	568	69	81	96
YOY	6.8%	12.2%	20.0%	18.0%	18.0%	应收和预付款项	1497	1990	2058	2650	2828
营业成本	4093	5115	5916	6940	8141	存货	2326	2129	2801	2751	3762
毛利	1014	617	963	1177	1437	其他流动资产	8	54	30	30	30
% 营业收入	19.9%	10.8%	14.0%	14.5%	15.0%	长期股权投资	33	33	33	33	33
营业税金及附加	22	22	26	31	36	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产和在建工程	2255	2910	2652	2330	1997
销售费用	174	222	261	300	345	无形资产和开发支出	176	207	183	160	136
% 营业收入	3.4%	3.9%	3.8%	3.7%	3.6%	其他非流动资产	7	29	3	0	0
管理费用	238	258	316	369	431	资产总计	7452	7919	7829	8034	8881
% 营业收入	4.7%	4.5%	4.6%	4.6%	4.5%	短期借款	2673	2652	2431	1879	2309
财务费用	138	239	191	176	172	应付和预收款项	885	1327	1261	1734	1740
% 营业收入	2.7%	4.2%	2.8%	2.2%	1.8%	长期借款	662	663	663	663	663
资产减值损失	8	1	2	2	2	其他负债	156	161	158	158	158
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	负债合计	4376	4802	4514	4435	4870
投资收益	16	-17	0	0	0	股本	555	833	833	833	833
营业利润	449	-139	167	299	451	资本公积	1271	1002	1002	1002	1002
% 营业收入	8.8%	-2.4%	2.4%	3.7%	4.7%	留存收益	1161	1190	1387	1667	2075
营业外收支	64	293	145	145	195	归属母公司股东权益	2987	3026	3222	3503	3910
利润总额	513	154	312	444	646	少数股东权益	90	91	93	96	101
% 营业收入	10.1%	2.7%	4.5%	5.5%	6.7%	股东权益合计	3077	3116	3315	3599	4011
所得税费用	118	62	78	111	161	负债和股东权益合计	7452	7919	7829	8034	8881
净利润	396	92	234	333	484						
归属于母公司所有者的净利润	407.0	91	231	330	479						
少数股东损益	-11	1	2	3	5						
现金流量表						财务指标					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	-1085	496	-63	756	-242	毛利率	19.9%	10.8%	14.0%	14.5%	15.0%
投资活动现金流净额	-950	-575	-15	9	46	三项费用/销售收入	10.8%	12.5%	11.2%	10.4%	9.9%
筹资活动现金流净额	1641	-325	-422	-752	210	销售净利率	7.7%	1.6%	3.4%	4.1%	5.1%
现金净流量	-414	-406	-499	12	15	ROE	13.6%	3.0%	7.2%	9.4%	12.3%
						EBIT 增长率	13.6%	3.0%	7.2%	9.4%	12.3%
						流动比率	1.4	1.2	1.3	1.5	1.7
						速动比率	0.7	0.6	0.6	0.8	0.7
						应收账款周转率	7.0	6.7	7.0	7.2	7.4

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

李振亚: 宏源证券研究所纺织服装行业研究员，复旦大学信息工程学院工学硕士，2011年加盟宏源证券研究所。曾任职于国金证券研究所建材建筑组，2009年新财富第一名、2010年新财富第二名团队成员。

重点覆盖公司：鲁泰 A、罗莱家纺、富安娜、梦洁家纺、华孚色纺、卡奴迪路、九牧王、探路者、伟星股份、瑞贝卡等。

机构销售团队

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。