

纺织服装

报告原因: 公司公告

2013年10月28日

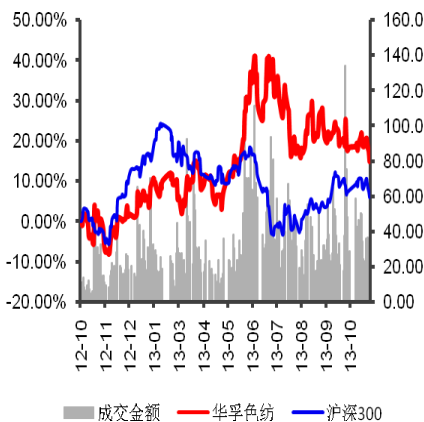
市场数据: 2013年10月25日

收盘价(元)	4.63
一年内最高/最低(元)	5.96/3.6
市净率	1.17
A股流通市值(亿元)	37.23

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	3.82
资产负债率%	58.98%
总股本/流通A股(万)	83299/83092
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《华孚色纺(002042)布局九江, 继续扩张》 2013.9.2

研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人: 孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

华孚色纺 (002042)

增持

行业弱复苏, 政策主导未来

维持评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2010A	5,107	6.78	407	9.64	0.49	9.48	1.29
2011A	5,732	12.24	91	-77.70	0.11	42.51	1.27
2012E	6615	15.40	207	128.00	0.25	18.64	1.20
2013E	7284	10.11	323	55.99	0.39	11.95	1.09

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2013年三季报, 13Q1-3公司实现营业收入46.75亿元, 同比增长14.2%; 实现归母净利润1.62亿元, 同比增长100.7%; 实现归母扣非净利润1.44亿元, 同比增长618.85%; 实现基本每股收益0.19元; 公司预计13年归母净利润同比增长100%-130%。

投资要点:

- **收入增速回落, 毛利率大幅提升。**13Q3公司营业收入、净利润同比增速分别为4.53%、97.29%。公司13Q1、13Q2、13Q3收入增速分别为23.05%、15.3%、4.53%, 呈现出逐季回落的态势, 主要原因为外棉价格低于去年同期, 导致公司产品价格低于去年同期, 拖低收入增速。行业下游需求呈现弱复苏态势, 预计全年产品销量增长将在20%以上。公司13Q1-3毛利率达到14.13%, 比去年同期大幅提高2.09个百分点, 主要原因为: 1) 内外棉价差有所收窄; 2) 公司进口棉使用比例提高, 用棉成本降低。公司13Q1-3三项费用率达到了12.15%, 比去年同期小幅下滑0.32个百分点。
- **产能扩张较快。**10年公司非公开发行4255万股, 募集资金10亿, 投资建设“上虞8万锭半精纺纱线项目”和“新疆五家渠12万锭色纺纱项目”, 并于12年5月开始陆续投产。新疆项目12年4季度达产, 两个项目累计新增产能约20万锭, 产能增幅接近20%。加上13年9月公告的九江出口加工区10万锭高端新型色纺纱及配套项目, 公司总产能将达到140万锭, 行业垄断地位进一步加强。
- **“三分之一”战略。**公司未来产业升级发展有三个方向与1/3战略重点。第一个战略方向与1/3是“向上走”, 华孚还要继续实现产业升级, 培

育自身品牌。第二个战略方向与 1/3 是“向里走”，加大向中西部转移的步伐，同时努力实现产销区域化，降低成本。第三个战略方向与 1/3 则是“向外走”，在适当的条件下，公司计划利用好国内国外两种资源、两个市场，实现管理输出。

- **投资建议。**13 年我国色纺纱市场需求基本稳定，市场仍将由政策来主导。14 年棉花直补政策有望出台，从而内外高棉价差的缩短有望显著提升公司毛利率水平。预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.25 元和 0.39 元，对应的动态 PE 分别为 19 倍和 12 倍。考虑到公司的行业地位、品牌优势及大股东的增持计划，我们给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1) 宏观经济对市场的需求影响；2) 内外棉价差及要素成本高企风险；3) 行业竞争风险。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位：百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	4,783	5,107	5,732	6,615	7,284
二、营业总成本	4,391	4,674	5,858	6,410	6,949
营业成本	3,840	4,093	5,115	5,656	6,119
营业税金及附加	11	22	22	26	29
销售费用	214	174	222	198	219
管理费用	196	238	258	265	291
财务费用	124	138	239	265	291
资产减值损失	6	8	1	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	3	0	0
投资净收益	43	16	-17	33	36
四、营业利润	435	449	-139	238	371
加：营业外收入	47	73	300	0	0
减：营业外支出	25	9	7	0	0
五、利润总额	457	513	154	238	371
减：所得税	81	118	62	48	75
六、净利润	376	396	92	190	296
减：少数股东损益	5	-11	1	-17	-27
归属于母公司所有者的净利润	371	407	91	207	323
七、每股收益（元）：	0.45	0.49	0.11	0.25	0.39



资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。