

谨慎推荐 (维持) **华孚色纺 (002042) 2014 年年报点评**

风险评级：一般风险

受棉价下跌影响 第四季度业绩大幅下降

2015 年 3 月 30 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

事件: 公司发布了2014年年报, 2014年实现营业收入61.33亿元人民币, 同比下降1.72%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.68亿元人民币, 同比下降15.88%, 实现EPS0.2元。业绩低于预期。公司拟向全体股东每10股派现0.21元(含税)。

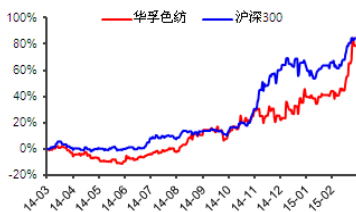
点评:

主要数据

2015 年 3 月 27 日

收盘价(元)	7.76
总市值(亿元)	64.64
总股本(亿股)	832.99
流通股本(亿股)	831.49
ROE(TTM)	4.96%
12月最高价(元)	8.02
12月最低价(元)	3.84

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **受棉价下跌影响, 第四季度销量大幅下跌。**第四季度收入和归属于母公司净利润分别同比下降49.64%和179.53%。2014Q1、Q2、Q3收入增速分别为5.5%、13.89%和24.68%, 归属于母公司净利润增速分别为13.58%、28.27%和22.11%。第四季度业绩大幅下跌主要原因在于棉花直补政策实施下, 内棉价格大幅下跌导致棉纱价格随之下跌; 市场观望情绪浓厚, 采购较为谨慎导致销量大幅下降; 子公司拆迁补偿款3929万元收款延后, 当期没有确认收益。分业务来看, 色纺纱线业务和物料业务分别实现收入50.42亿元和9.12亿元, 分别同比增长-9.95%和82%; 全年纱线销量同比增长2.03%。分地区来看, 出口和内销分别实现收入20.79亿元和38.75亿元, 分别同比增长4.59%和-5.77%。
- **毛利率净利率均有所下降。**2014年综合毛利率同比下降0.75个百分点至13.36%, 其中纱线毛利率同比降低0.72个百分点至12.39%, 出口毛利率同比下降3.43个百分点至15.16%, 内销毛利率同比下降0.18个百分点至8.96%。净利率同比降低0.29个百分点至2.73%, 期间费用率同比提高1.78个百分点至13.68%, 其中销售费用率同比提高0.68个百分点至5.05%, 管理费用率同比提高0.83个百分点至5.23%, 财务费用率同比提高0.27个百分点至3.4%。
- **存货与应收账款周转效率有所下降, 短期负债压力较大。**2014年末, 公司存货24.98亿元, 同比增长3.63亿元; 存货周转天数同比增加14天至157天。应收账款6.72亿元, 同比减少0.48亿元; 应收账款周转天数同比增加5天至41天。2014年, 经营性现金流净额为1.17亿元, 同比减少1.16亿元。2014年末, 公司账上现金11.18亿元, 资产负债率60.84%, 短期负债较高。
- **2015年基本面有望好转。**2015年内棉价格跌势有望减缓, 棉纱价格有望企稳回升; 内外棉价差有望持续收窄, 出口订单价格有望回升; 外需有望延续复苏态势, 出口订单数量有望回升。公司目前产能135万锭, 其中20%的产能已从沿海向中部转移; 越南一期6万锭已于2014年底试生产, 2015年有望进入良好运营状态。产业转移步伐加快后, 公司生产成本有望下降, 毛利率有望得到提升。
- **投资建议: 维持谨慎推荐评级。**预计公司2015-2016年EPS 分别为0.26元、0.32元, 当前股价对应PE分别为29倍和24倍。维持谨慎推荐评级。**风险提示。**终端消费低迷等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	6,133	7,053	8463	10,156
营业总成本	6,192	6,997	8350	9,987
营业成本	5313	6,065	7,278	8734
营业税金及附加	28	35	42	51
销售费用	310	360	432	518
管理费用	321	374	449	538
财务费用	209	156	141	136
其他经营收益	42	30	30	30
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	38	30	30	30
营业利润	(17)	85	143	199
加 营业外收入	238	200	200	200
减 营业外支出	7	10	10	10
利润总额	214	275	333	389
减 所得税	47	55	67	78
净利润	167	220	266	311
减 少数股东损益	(1)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	168	220	266	311
基本每股收益(元)	0.20	0.26	0.32	0.37
PE（倍）	38.37	29.35	24.27	20.77

数据来源：Wind，东莞证券研究所

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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股份有限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