

证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

纺织

华孚色纺 (002042)

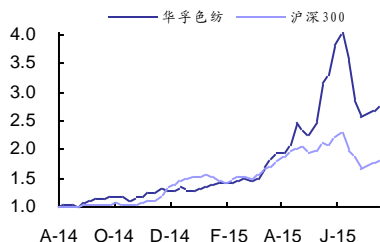
买入

2015 年半年报点评

(维持评级)

2015 年 08 月 03 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	833/831
总市值/流通 (百万元)	9,196/9,180
上证综指/深圳成指	3,789/12,823
12 个月最高/最低价	18.65/4.14

相关研究报告:

《华孚色纺 09 年三季报点评: 业绩符合预期, 2010 年四轮驱动》——2009-10-30
《华孚色纺: 冀望色彩引导者的应用范围突破》——2009-08-06

证券分析师: 朱元

电话: 021-60933162
E-MAIL: zhuyuan2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513070005

联系人: 郭陈杰

电话: 021-60875168
E-MAIL: guocj@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

主业复苏及政府补贴, 助力业绩大幅增长

● 2015H1 盈利增长 59.9%, 业绩拐点确立

公司 2015H1 年实现营收 38.3 亿元, 同比增长 5.0%, 归母净利润 2.26 亿元, 同比增长 59.9%, 业绩增速接近预告上限, 扣非净利润 1.66 亿元, 同比增长 34.8%。公司上半年收入端增长逐步改善, 其中出口部分大幅增长 38.6%, 营业利润同比增长 52.2% (去年同期下滑 8.7%), 业绩拐点确立。上半年各方面经营指标均有不同程度改善, 毛利率受益于棉价走势企稳及内外棉价差收窄, 同比提升 0.17pct, 销售费用率下降 0.34pct, 管理费用率基本持平, 财务费用率下降 0.43pct。除主业企稳复苏外, 2015H1 政府补贴 1.42 亿, 同比增加 5700 万, 为盈利增速高于扣非增速的主要原因, 增量主要来自新疆产棉补贴约 2500 万以及搬迁补贴约 4300 万。公司预计 1-9 月归母净利润变动区间为 2.38 亿~2.98 亿, 同比增长 20%~50%。

● 棉价企稳提供有利环境, 新产能释放保障增长动力

全球棉花种植面积下降, 印度棉花公司 (CCI) 加大采购力度, 有助于支撑国际棉价, 国内外棉价差有望进一步收窄, 同时, 国内棉价有望趋稳, 有利于毛利率上升。另外, 公司新产能有望释放, 越南二期共 6 万吨产能预计年内投产, 总投资 20 亿的新疆阿克苏项目, 将形成 100 万吨纺纱产能, 保障公司未来持续增长动力。

● 推出高杠杆员工持股计划, 彰显管理层发展信心

公司上半年推出第一期员工持股计划并于 7 月实施完成, 募资总额 1.98 亿元, 购买均价 11.4 元, 其中员工出资不超过 2000 万元, 杠杆比例 1:9, 锁定期 1 年。推出高杠杆员工计划, 实现员工与企业利益绑定, 有助于提振员工积极性, 不仅彰显管理层发展信心, 同时企业提升与转型的内在动力将更为充足, 长期发展值得期待。

● 风险提示

棉价持续剧烈波动; 新增产能达产不及预期。

● 维持买入评级

公司作为全球色纺行业龙头, 具备优秀的管理及研发实力, 成本控制能力突出, 有望长期受益于行业整合下的集中度提升。随着棉价走势企稳及国内外棉价差收窄, 利好行业龙头国际竞争力及盈利能力提升, 业绩弹性加大, 新一轮产能释放保障未来增长动力; 推出高比例杠杆持股方案彰显管理层发展信心, 企业长期发展值得期待。我们预计公司 15~17 年 EPS 0.40/0.49/0.59 元, 维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	6,240	6,133	6,712	7,426	8,251
(+/-%)	8.9%	-1.7%	9.4%	10.6%	11.1%
净利润(百万元)	200	168	332	406	494
(+/-%)	120.7%	-15.9%	97.2%	22.2%	21.6%
摊薄每股收益 (元)	0.24	0.20	0.40	0.49	0.59
EBIT Margin	7.0%	6.9%	4.8%	5.5%	6.5%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	5.0%	9.2%	10.5%	11.8%
市盈率 (PE)	45.9	54.6	26.1	21.3	17.5
EV/EBITDA	19.2	20.1	22.0	19.6	17.0
市净率 (PB)	2.8	2.7	2.4	2.2	2.1

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	1118	1200	1300	1300
应收款项	1114	1195	1343	1582
存货净额	2498	2847	3308	3844
其他流动资产	308	671	743	825
流动资产合计	5043	5918	6698	7556
固定资产	3226	3190	3142	3075
无形资产及其他	430	413	396	379
投资性房地产	162	162	162	162
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	8861	9682	10397	11172
短期借款及交易性金融负债	3182	3723	4034	4346
应付款项	834	929	1042	1153
其他流动负债	303	272	299	330
流动负债合计	4319	4924	5376	5829
长期借款及应付债券	864	864	864	864
其他长期负债	208	208	208	208
长期负债合计	1072	1072	1072	1072
负债合计	5391	5997	6448	6901
少数股东权益	76	76	76	76
股东权益	3393	3609	3873	4194
负债和股东权益总计	8861	9682	10397	11172

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.20	0.40	0.49	0.59
每股红利	0.24	0.14	0.17	0.21
每股净资产	4.07	4.33	4.65	5.04
ROIC	2%	3%	4%	5%
ROE	5%	9%	10%	12%
毛利率	13%	14%	14%	15%
EBIT Margin	3%	5%	5%	6%
EBITDA Margin	7%	10%	10%	11%
收入增长	-2%	9%	11%	11%
净利润增长率	-16%	97%	22%	22%
资产负债率	62%	63%	63%	62%
息率	2%	1%	2%	2%
P/E	51.4	26.1	21.3	17.5
P/B	2.6	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	30.7	22.0	19.6	17.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6133	6712	7426	8251
营业成本	5313	5768	6355	7016
营业税金及附加	28	27	30	33
销售费用	310	295	312	330
管理费用	321	299	322	339
财务费用	209	166	172	186
投资收益	38	25	30	30
资产减值及公允价值变动	(7)	(10)	(10)	(10)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	(17)	172	256	367
营业外净收支	231	248	258	258
利润总额	214	420	514	625
所得税费用	47	88	108	131
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属于母公司净利润	168	332	406	494

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	168	332	406	494
资产减值准备	(4)	0	0	0
折旧摊销	296	343	365	385
公允价值变动损失	7	10	10	10
财务费用	209	166	172	186
营运资本变动	(80)	(729)	(540)	(717)
其它	(270)	0	0	0
经营活动现金流	117	(43)	241	171
资本开支	(483)	(300)	(310)	(310)
其它投资现金流	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(461)	(300)	(310)	(310)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	85	0	0	0
支付股利、利息	(197)	(116)	(142)	(173)
其它融资现金流	1056	542	311	311
融资活动现金流	832	425	169	139
现金净变动	488	82	100	0
货币资金的期初余额	630	1118	1200	1300
货币资金的期末余额	1118	1200	1300	1300
企业自由现金流	(141)	(430)	(163)	(221)
权益自由现金流	1000	(19)	12	(57)

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	朱俊春	0755-22940141		
陶川	010-88005317	孔令超	021-60933159		
燕翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161			李树国	010-88005305
柯聪伟	021-60933152			何立中	010-88005322
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	徐强	010-88005329
		蓝逸翔	021-60933164	邵潇	
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	李云鑫	021-60933142	刘萍	0755-22940678
徐行余		苏淼	021-60933150		
金融工程		轻工造纸			
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706		
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				