

证券研究报告

公司研究——事项点评

华孚色纺（002042.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2015.12.01

中小企业研究团队

单丹 分析师

执业编号：S1500512060001
联系电话：+86 10 63081079
邮箱：shandan@cindasc.com

胡申 分析师

执业编号：S1500514070007
联系电话：+86 10 63081425
邮箱：hushen@cindasc.com

相关研究

《华孚色纺（002042）首次覆盖报告--新疆、越南双引擎助力公司快速增长》20151201

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

稳扎稳打 战略布局逐渐落地

事项点评

2015年12月21日

事件：华孚色纺12月20日晚间公告，公司拟以不低于12.72元/股非公开发行不超过17,295.60万股公司股票，募集资金总额不超过22亿元，募集资金将全部用于阿克苏16万锭高档色纺纱项目及华孚(越南)16万锭高档色纺纱项目。

点评：

- **紧扣“一带一路”，战略布局新疆和越南。**公司选择新疆和越南进行本次募投项目的建设，是紧扣国家“一带一路”的国际化发展战略以及国家对于纺织行业的政策支持。针对新疆公司2010年就开始实施产业布局，预计未来也将是公司内地产能进行战略转移的主要目标地；公司于2013年投资设立了越南子公司，主要看中中期劳动力优势以及对东南亚国家的辐射能力，公司本次加大在越南的投资，体现了通过利用其在东南亚的区位优势来开发国际市场的意图，这也是公司进一步提升越南产能的目的。我们认为，本次募投项目的建设将进一步利用公司在新疆的区域和政策优势，加上越南的布局，对于打通面向亚洲乃至欧洲的经济通道将具有重要意义。
- **新疆将是公司发展的最重要支点。**国家对新疆的定位是丝绸之路经济带核心区，将通过发挥新疆独特的区位优势和向西开放重要窗口作用，深化与中亚、南亚、西亚等国家交流合作。而且新疆对棉纺业也给予了足够诱人的政策支持：2014年7月新疆发布纺织服装业十大优惠政策，政策对公司的建设、经营、人力资源以及金融四个方面进行全方位的支持，公司充分利用中央与地方扶持新疆纺织服装产业发展政策，重点布局新疆，享受中央对新疆纺织的十大优惠政策外，锁定优质资源，打造高质、高效、高附加值，具有国际一流竞争力的新型棉花产业链，公司预计每吨纱线将获得补贴3500元以上，而且我们判断政策具有一定的持续性，高额的补贴将为公司持续贡献可观业绩。
- **色纺业具有较大的替代空间，公司弹性最大。**从长期来看，色纺纱代表了环保、科技和时尚方向，是具有朝阳产业特征的细分行业，具有旺盛的生命力。随着人均收入的提升，居民的消费意识也会随之提升，同时技术的进步也将有助于色纺纱进一步与色织布、匹染形成三分天下的格局。目前色纺纱在原料中的占比不足5%，依照目前全国纺纱产能一亿多锭来算，其产业规模未来可达3000万锭以上，其市场空间可达1800亿元，产业前景非常广阔。目前色纺纱行业已形成寡头垄断格局，华孚色纺作为全球色纺纱产业的龙头，占有中高端色纺纱约40%左右的市场份额，其他规模较小的中小企业主要集中在中低端色纺纱领域。由于色纺纱行业壁垒相对较高，中小企业和新进入者难以打破现有市场竞争格局，未来行业龙头的市场地位将得到进一步巩固，行业集中度会进一步提升，公司也将成为色纺行业成长中的最大受益者。

- **员工持股带来较强的安全边际。**公司员工持股计划购买成本 11.47 元/股、十倍杠杆（目前员工持股变动中杠杆最高）、持股比例 2.1%（在员工持股标的中属于偏高比例）、一年的锁定期，目前股价相对安全，考虑到较高的杠杆以及相对较短的锁定期，公司目前具有相对比较强的安全边际。
- **盈利预测与投资评级：**由于此次非公开增发事项尚未完成，我们暂不考虑此次非公开增发对公司的影响，维持对公司 2015~2017 年 EPS 分别为 0.61、0.87、0.93 元的盈利预测；按照 2015 年 12 月 18 日收盘价 12.54 元计算，对应 2015~2017 年 PE 分别为 20、14、13 倍，继续维持“增持”评级。
- **风险因素：**棉价波动剧烈影响销售订单，政策改变影响补贴额，人民币汇率波动剧烈，海外需求低于预期。

公司报告首页财务数据

	2013A	2014A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6,240.13	6,132.75	7,091.94	7,732.77	8,331.82
增长率 YoY	8.86%	-1.72%	15.64%	9.04%	7.75%
归属母公司净利润(百万元)	200.27	168.47	508.65	726.52	772.77
增长率 YoY	120.72%	-15.88%	201.93%	42.83%	6.37%
毛利率	14.11%	13.36%	14.24%	15.27%	15.20%
净资产收益率 ROE	6.39%	5.08%	13.94%	17.01%	15.37%
每股收益 EPS(元)摊薄	0.24	0.20	0.61	0.87	0.93
市盈率 P/E(倍)	52	61	20	14	13
市净率 P/B(倍)	3.19	3.05	2.65	2.23	1.91

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2015 年 12 月 18 日收盘价

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	4,401.89	5,043.11	5,335.17	5,825.02	6,350.35
货币资金	629.56	1,117.86	778.86	929.70	1,099.40
应收票据	283.81	187.13	308.12	335.96	361.99
应收账款	719.84	671.64	754.33	822.49	886.21
预付账款	324.44	222.05	542.97	584.89	630.75
存货	2,135.35	2,498.35	2,604.82	2,805.91	3,025.93
其他	308.89	346.07	346.07	346.07	346.07
非流动资产	3,516.62	3,817.85	4,257.38	4,594.79	4,947.47
长期投资	23.77	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,962.22	3,127.69	3,171.67	3,410.85	3,642.47
无形资产	375.19	430.12	508.40	584.77	658.74
其他	155.44	260.04	577.32	599.17	646.26
资产总计	7,918.51	8,860.96	9,592.55	10,419.81	11,297.82
流动负债	3,681.04	4,319.04	4,535.78	4,631.20	4,730.80
短期借款	2,592.58	3,047.65	3,047.65	3,047.65	3,047.65
应付账款	519.72	717.25	754.77	813.04	876.79
其他	568.74	554.13	733.36	770.51	806.35
非流动负债	918.10	1,072.29	1,072.29	1,072.29	1,072.29
长期借款	175.85	260.88	260.88	260.88	260.88
其他	742.25	811.42	811.42	811.42	811.42
负债合计	4,599.14	5,391.33	5,608.08	5,703.50	5,803.09
少数股东权益	77.51	76.16	77.85	78.65	79.79
归属母公司股东权益	3,241.87	3,393.47	3,906.63	4,637.66	5,414.94
负债和股东权益	7,918.51	8,860.96	9,592.55	10,419.81	11,297.82

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6,240.13	6,132.75	7,091.94	7,732.77	8,331.82
同比 (%)	8.86%	-1.72%	15.64%	9.04%	7.75%
归属母公司净利润	200.27	168.47	508.65	726.52	772.77
同比 (%)	120.72%	-15.88%	201.93%	42.83%	6.37%
毛利率 (%)	14.11%	13.36%	14.24%	15.27%	15.20%
ROE (%)	6.39%	5.08%	13.94%	17.01%	15.37%
每股收益 (元) 摊薄	0.24	0.20	0.61	0.87	0.93
P/E	52	61	20	14	13
P/B	3.19	3.05	2.65	2.23	1.91
EV/EBITDA	19.17	19.68	12.30	9.60	8.76

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6,240.13	6,132.75	7,091.94	7,732.77	8,331.82
营业成本	5,359.91	5,313.27	6,082.33	6,551.88	7,065.64
营业税金及附加	36.26	27.77	32.12	35.02	37.73
营业费用	272.43	309.71	242.54	231.98	249.95
管理费用	274.84	320.81	270.20	255.18	274.95
财务费用	195.20	208.59	188.04	215.68	254.24
资产减值损失	15.76	11.61	9.38	10.17	10.97
公允价值变动收益	-5.71	4.61	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.93	37.51	11.38	20.85	23.35
营业利润	93.95	-16.88	278.70	453.70	461.68
营业外收入	148.99	237.65	380.17	482.46	534.60
营业外支出	4.13	6.97	5.99	5.70	6.22
利润总额	238.81	213.80	652.88	930.47	990.06
所得税	50.25	46.68	142.54	203.14	216.15
净利润	188.56	167.12	510.34	727.33	773.91
少数股东损益	-11.71	-1.35	1.69	0.80	1.14
归属母公司净利润	200.27	168.47	508.65	726.52	772.77
EBITDA	715.93	731.03	1,169.11	1,498.52	1,641.29
EPS (摊薄)	0.24	0.20	0.61	0.87	0.93

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	233.37	117.14	601.77	1,031.93	1,146.70
净利润	188.56	167.12	510.34	727.33	773.91
折旧摊销	285.36	302.98	336.09	372.24	416.26
财务费用	191.76	214.25	180.14	195.81	234.97
投资损失	-13.93	-37.51	-11.38	-20.85	-23.35
营运资金变动	-439.44	-544.37	-423.70	-253.77	-267.00
其它	21.07	14.67	10.27	11.16	11.91
投资活动现金流	-143.10	-158.89	-760.63	-685.29	-742.02
资本支出	-120.58	-247.73	-772.01	-706.14	-765.38
长期投资	10.30	51.53	11.38	20.85	23.35
其他	-32.83	37.31	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-155.72	121.47	-180.14	-195.81	-234.97
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	101.28	702.53	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	183.61	196.80	180.14	195.81	234.97
现金净增加额	-76.20	89.67	311.78	150.83	169.70

中小企业研究团队

单丹，分析师，2012年5月加入信达证券研究开发中心，担任高级销售经理，2014年起从事中小企业研究。曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，6年行业经验。

胡申，分析师，农林经济硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事农林牧渔行业研究；2014年起从事中小企业研究。

中小企业研究 重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
中南传媒	601098	银河磁体	300127	利亚德	300296	大杨创世	600233	时代出版	600551
长江传媒	600757	银邦股份	300337	澳洋顺昌	002245	双塔食品	002481	新文化	300336
科大讯飞	002230	有研新材	600206	银河电子	002519	大冷股份	000530	苏州固得	002079
中青宝	300052	正海磁材	300224	三泰电子	002312	渤海轮渡	603167	苏大维格	300331
掌趣科技	300315	杰瑞股份	002353	初灵信息	300250	首旅酒店	600258	东方集团	600811
乐视网	300104	富瑞特装	300228	长电科技	600584	中国国旅	601888	精伦电子	600355

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。