

## 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, 2015.12.21

#### 中小企业研究团队

##### 胡申 分析师

执业编号: S1500514070007

联系电话: +86 10 63081425

邮箱: hushen@cindasc.com

##### 关健鑫 分析师

执业编号: S1500512050001

联系电话: +86 10 63081092

邮箱: guanjianxin@cindasc.com

##### 单丹 分析师

执业编号: S1500512060001

联系电话: +86 10 63081079

邮箱: shandan@cindasc.com

##### 王光兵 研究助理

联系电话: +86 10 63081265

邮箱: wangguangbing@cindasc.com

#### 相关研究

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

《华孚色纺 (002042) 事项点评—稳扎稳打 战略布局逐渐落地》20151221

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

邮编: 100031

## 布局供应链上游 锁定资源提升竞争力

2016年03月22日

**事件:** 华孚色纺 03月21日晚间公告, 下属全资子公司深圳华孚网链投资有限公司拟与新棉集团共同发起设立“新疆天孚棉花供应链有限公司”。目标公司注册资本为2亿元, 其中深圳华孚网链投资有限公司以现金出资, 占注册资本51%。

#### 点评:

- **布局供应链, 紧握上游优质棉花资源。** 我们认为此次对产业上游的布局对公司发展具有积极的意义。首先是锁定优质资源, 为公司自身业务发展赢得成本优势, 目前公司在新疆拥有45万锭产能, 预计三年后可达150万锭, 棉花供应是公司必须考虑甚至要去把控的环节, 涉足轧花厂对于解决棉花供给具有积极的作用, 目前国家对轧花厂具有严格资质要求, 进入门槛较高(华孚自有轧花厂尚不足十个), 而新设公司拟定发展规划拥有100家轧花厂, 将极大的强化了公司资源把控能力。另外, 新疆拥有全国最优质的棉花, 也是纺织企业必争之地, 新公司的设立在有效降低自身成本的同时, 公司本身也可以通过渠道优势在棉花贸易领域形成赢利点, 结合在站点和交易交易市场的布局, 我们认为将有效提升公司在全产业链中的话语权。
- **紧抓新疆不放松, 积极开展全球竞争。** 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。同时新疆自2014年发布了纺织服装业十大优惠政策, 公司充分利用各项政策, 不断扩大产能, 通过网链战略, 深度介入新疆棉花的农场与棉业合作社的创建与服务, 推进新疆棉业的规模化与科技化, 符合打造高质、高效、高附加值, 具有国际一流竞争力的新型棉花产业链的公司战略方针。本次棉花供应链有限公司的设立对于打通面向亚洲乃至欧洲的经济通道提供了产业基础, 公司将充分利用新疆的资源、政策、区位优势, 借助一带一路的欧亚交通网络高速化趋势, 积极主动的开展全球竞争。
- **公司业绩大幅提升, 充分享受政策红利。** 公司16年业绩快报显示2015年实现营业收入6,821,29.3万元, 同比增长11.23%, 利润总额379,53.2万元, 同比增长77.52%, 归母净利润340,59.2万元, 同比增长102.17%。利润的大幅增长主要归因于政府补贴的发放, 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, 因此高额的补贴将为公司持续贡献可观业绩。
- **连续两期员工持股, 折射出大股东做好企业的决心。** 公司一期员工持股计划购买成本11.47元/股、十倍杠杆、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, 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。另外公司3月5日公告显示, 公司“华孚财富2号专项资产管理计划”通过二级市场购买的方式买

入华孚色纺股票 22,235,160 股，占公司总股本 2.67%，购买均价为 8.87 元。综合考虑两期员工持股成本，我们认为目前公司股价具有较强的安全边际。

- **盈利预测与投资评级:** 由于公司的非公开增发事项尚未完成,我们暂不考虑非公开增发对公司的影响,预计公司 2015~2017 年 EPS 分别为 0.44、0.68、0.72 元; 按照 2016 年 03 月 21 日收盘价 9.85 元计算, 对应 2015~2017 年 PE 分别为 22、14、14 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	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	6,240.13	6,132.75	6,839.81	7,470.56	8,059.12
增长率 YoY %	8.86%	-1.72%	11.53%	9.22%	7.88%
归属母公司净利润(百万元)	200.27	168.47	368.44	570.54	602.92
增长率 YoY%	120.72%	-15.88%	118.70%	54.85%	5.67%
毛利率%	14.11%	13.36%	11.84%	12.91%	12.83%
净资产收益率 ROE%	6.39%	5.08%	10.29%	14.07%	12.98%
每股收益 EPS(元)	0.24	0.20	0.44	0.68	0.72
市场一致预期 EPS(元)			0.44	0.54	0.64
市盈率 P/E(倍)	41	49	22	14	14
市净率 P/B(倍)	2.53	2.42	2.18	1.89	1.66

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2016 年 03 月 21 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	4,401.89	5,043.11	5,183.83	5,516.10	5,872.13
货币资金	629.56	1,117.86	692.27	683.63	682.86
应收票据	283.81	187.13	297.17	324.57	350.14
应收账款	719.84	671.64	727.51	794.60	857.20
预付账款	324.44	222.05	538.32	580.82	627.16
存货	2,135.35	2,498.35	2,582.50	2,786.40	3,008.69
其他	308.89	346.07	346.07	346.07	346.07
<b>非流动资产</b>	3,516.62	3,817.85	4,257.33	4,594.70	4,947.32
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	577.27	599.08	646.11
<b>资产总计</b>	7,918.51	8,860.96	9,441.17	10,110.79	10,819.45
<b>流动负债</b>	3,681.04	4,319.04	4,525.07	4,619.02	4,719.36
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	748.31	807.39	871.80
其他	568.74	554.13	729.11	763.97	799.91
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	4,599.14	5,391.33	5,597.37	5,691.31	5,791.65
少数股东权益	77.51	76.16	77.38	78.01	78.90
归属母公司股东权益	3,241.87	3,393.47	3,766.42	4,341.47	4,948.89
<b>负债和股东权益</b>	7,918.51	8,860.96	9,441.17	10,110.79	10,819.45

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6,240.13	6,132.75	6,839.81	7,470.56	8,059.12
同比	8.86%	-1.72%	11.53%	9.22%	7.88%
归属母公司净利润	200.27	168.47	368.44	570.54	602.92
同比	120.72%	-15.88%	118.70%	54.85%	5.67%
毛利率	14.11%	13.36%	11.84%	12.91%	12.83%
ROE	6.39%	5.08%	10.29%	14.07%	12.98%
每股收益(元)	0.24	0.20	0.44	0.68	0.72
P/E	41	49	22	14	14
P/B	2.53	2.42	2.18	1.89	1.66
EV/EBITDA	16.20	16.76	12.39	9.43	8.60

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	6,240.13	6,132.75	6,839.81	7,470.56	8,059.12
营业成本	5,359.91	5,313.27	6,030.22	6,506.33	7,025.39
营业税金及附加	36.26	27.77	30.98	33.83	36.50
营业费用	272.43	309.71	233.92	224.12	241.77
管理费用	274.84	320.81	260.60	246.53	265.95
财务费用	195.20	208.59	187.59	216.72	258.06
资产减值损失	15.76	11.61	9.16	9.95	10.74
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
<b>营业利润</b>	93.95	-16.88	98.73	253.93	244.07
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
<b>利润总额</b>	238.81	213.80	472.91	730.70	772.44
所得税	50.25	46.68	103.25	159.53	168.64
<b>净利润</b>	188.56	167.12	369.67	571.17	603.80
少数股东损益	-11.71	-1.35	1.22	0.63	0.89
<b>归属母公司净利润</b>	200.27	168.47	368.44	570.54	602.92
EBITDA	715.93	731.03	989.15	1,298.75	1,423.68
EPS (摊薄)	0.24	0.20	0.44	0.68	0.72

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	233.37	117.14	515.17	872.46	976.22
净利润	188.56	167.12	369.67	571.17	603.80
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	-369.45	-256.90	-267.20
其它	21.07	14.67	10.10	10.99	11.74
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-76.20	89.67	225.18	-8.63	-0.77

## 中小企业研究团队

**关健鑫**，经济学硕士，证券从业 8 年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过 2010 年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011 年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前从事中小企业研究。

**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，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。

**王光兵**，研究助理，北京大学凝聚态物理硕士，2014 年 7 月加入信达证券研发中心，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
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@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	唐蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。