

华孚色纺牵手新棉整合新疆棉花产业，迈出供应链运营商第一步

事件点评：

一、事件

华孚色纺发布公告，与新棉集团签订战略合作框架协议，合作内容包括：

1、全资子公司华孚网链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”，注册资本2亿元，其中华孚网链以货币资产出资51%，新棉集团以实物资产出资49%，实物资产主要是“四县公司”（咖师棉业、岳普湖棉业、叶城棉业、泽普棉业），四县公司的资产主体我们预计是轧花厂。

2、新棉集团六大储运站之一阿克苏储运站将率先改制，改制完成后由华孚网链受让51%股权。

3、新疆棉花交易市场经过评估后，也将由华孚网链受让51%股权。

二、我们的观点

1、产品公告中针对此次战略合作的意义描述如下：

“新疆天孚将是华孚柔性供应链与产业互联网战略的开局之作，公司拟定发展规划为棉花年交易量100万吨，拥有100家轧花厂，利用国家对新疆企业上市的优先鼓励政策，在具备上市条件后，实现公司独立上市。”

“本次公司（华孚色纺）与新棉集团签订的框架协议以及未来的战略合作将对公司产业如下重要影响：

（一）奠定华孚棉花柔性供应链与产业互联网的合作基础。通过供应链与交易市场平台的贸易差、投租差、贷息差以及物流、信息等现代服务，提高营收与盈利水平。

（二）推进农业现代化与工业规模化的交互发展进程。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，实现提质提效目标。通过转移劳动力，强化区域周期培训，支持色纺产业的招工稳工。

（三）增强华孚在新疆的产业基础和战略导向。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，积极主动地开展全球竞争。”

华孚色纺（002042.SZ）

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

林骥川 (021) 68597610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

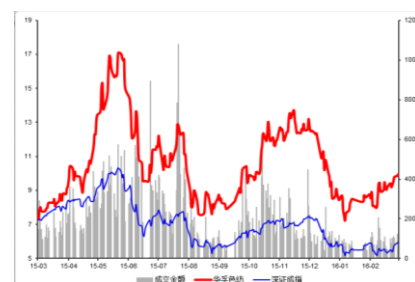
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2016.03.21

A股收盘价(元)	9.85
A股一年内最高价(元)	14.00
A股一年内最低价(元)	7.10
深证成指	10,394.14
总股本(亿股)	8.33
实际流通A股(亿股)	8.31
限售的流通A股(亿股)	1.51
流通A股市值(亿元)	82.05

相对指数表现图



资料来源：wind 中国银河证券研究部

2、新棉集团的背景

“新棉集团拥有全资、控股企业 38 家，轧花厂 121 个，年加工皮棉生产能力 100 万吨，现阶段棉花商品经营量 30 余万吨，销售额 55 亿元。拥有纺织企业 5 家，纺锭规模 30 余万锭。兴办的新疆棉花交易市场，是国家批准的西北地区唯一一家棉花现货交易市场。拥有 6 个大型专业化棉花中转储运站，是国家棉花指定监管库及定点储备中转库，年中转能力 100 万吨。在全国五个区域设有 50 个销售网点，棉花销售遍及全国 20 多个省、市的 300 多家纺织企业。”(基于 2011 年资料)

3、对于投资者关心的一些重要问题的解读：

(1) 业绩的持续性问题：

1) 补贴：公司的补贴大头是基于新疆的投资补贴和出疆棉补贴，与公司在新疆的投资规模相关，属于可持续性收入，因此这一块营业外收入将随着公司在新疆进一步深化布局将持续上升（新疆已有产能 45 万锭，未来将增至 100 万锭以上）。

2) 棉价：公司库存一般维持在 20 亿+，其中原材料（棉花）库存约 7-8 亿，年销售成本 50 亿+，也就意味着棉价波动对公司毛利率的影响周期约是两个月（棉价下降使得订单价格相应下降，而已有的棉花库存采购价格相对较高，因而短期内会对毛利率造成压力）。另外，由于今年棉花质量很差，叠加国储棉量很大，棉价整体上不具备上涨基础。

3) 产能：截至 15 年底，东部 135 万锭、新疆 45 万锭、越南 6 万锭，远期东部 150 万锭、越南将达到 30 万锭、新疆计划突破 100 万锭。

(2) 资本运作问题：

1) 定增：定增 1.73 亿股，定增底价不低于 12.71 元/股，现价 10 元/股，发行后公司总股本为 10 亿股，市值 100 亿，定增募集资金主要投向新疆。

2) 员工持股：一期员工持股计划总额 2 亿元，优先级:劣后级为 9:1，购买均价 11.47 元/股；二期员工持股计划总额 2 亿元，优先级:劣后级为 3:1，购买均价 8.87 元/股。

三、投资建议

本次华孚色纺通过与新棉集团的战略合作，使公司在新疆的产业布局由纱线生产延伸至棉花加工、物流、贸易乃至金融服务等供应链服务环节。此举可以看作是公司为实现“从制造商转型供应链运营商，未来逐步转型时尚供应链企业，打通包括棉花、纱线、面料等原材料和服装的整条产业链”的远期战略迈出的第一步。

储运站、四县公司旗下的轧花厂、交易市场本身均有一定利润体量，整合这些资源对增厚公司业绩有帮助，更关键的是公司控制这些资源之后的战略意义，我们认为公司还将利用自身资源继续强化与新疆当地棉花产业的合作深度，以此为基础进一步推进公司的转型战略。

公司目前市值 83 亿，15 年净利润为 3.4 亿，对应市盈率为 24 倍，结合公司产能逐步扩张带来的业绩增长预期以及棉价处于相对低位的现状（棉价未必会上涨），这样的估值水平合理，维持对公司的“**推荐**”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉 纺织服装行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)、红豆股份 (600400.sh)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn