

证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

纺织

华孚色纺 (002042)

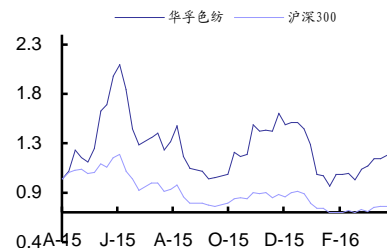
买入

2015 年年报点评

(维持评级)

2016 年 04 月 08

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)	8,913/8,897
上证综指/深圳成指	3,008/10,505
12 个月最高/最低元)	18.65/7.10

相关研究报告:

《华孚色纺-002042-2015 年半年报点评: 主业复苏及政府补贴, 助力业绩大幅增长》——2015-08-03  
 《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号: S0980513070005

联系人: 郭陈杰

电话: 021-60875168

E-MAIL: guocj@guosen.com.cn

财报点评

产能布局调整有序推进, 积极向全产业链布局迈进

● 2015 年业绩增长 99.4%, 棉纺主业稳步复苏

公司 2015 年实现营收 68.04 亿, 增长 10.9%, 净利润 3.36 亿, 增长 99.4%, 扣非净利润 2.01 亿元, 增长 602.25%, 与此前业绩预告基本一致。Q4 收入增长 9.2%, 净利润同比扭亏为盈。全年来看, 公司收入端增长改善显著, 其中纱线略增 0.5%, 物料大幅增长 74%, 另外 15 年出口部分增长 48.3%, 海外订单需求有所复苏。盈利能力方面, 15 年净利率同比提升 2.3pct, 其中毛利率上升 0.3pct (纱线部分上升 1.2pct), 主要受益国内棉价稳中有降、内外棉价差收窄, 及公司内部一系列降本增效措施, 销售费用率与管理费用率分别下降 1.3pct 与 0.6pct, 财务费用率基本持平。15 年扣非增速显著高于盈利增速, 主要系政府补助影响, 15 年获政府补助共 2.92 亿, 同比增加约 7500 万, 增量主要来自新疆新增产能补贴及拆迁补偿。

● 产能布局调整有序推进, 静待国储棉抛储政策落地

公司积极推进产能布局调整, 现有产能共计 135 万锭, 其中新疆 45 万锭、越南 6 万锭, 未来几年新疆产能将达 100 万锭, 越南 16 年产能有望增至 12 万锭, 随着东部产能收缩布局将更趋优化, 新产能释放将保障未来持续增长动力。棉价方面, 年初以来国内棉价持续下跌, 公司毛利率将受到一定影响, 国储棉抛储政策在落地之前, 仍将主导棉价走势, 棉价短期仍面临压力, 但目前位置下行空间已经不大。

● 布局棉花供应链及电商产业园, 推进全产业链整合

公司投资 5 亿成立华孚网链投资有限公司, 并相继控股设立“新疆天孚棉花供应链”与“浙江菁英电商产业园”两家公司, 结合自身产业链深厚基础, 探索新经营模式及盈利点, 从棉花制造商向棉花供应链延伸, 进而向全产业链布局迈进, 若前期电商产业园项目试点成功, 可进一步复制全国, 最终目标是向时尚运营商转变。

● 风险提示

棉价持续剧烈波动; 新增产能进度不及预期。

● 全球色纺纱行业龙头, 战略转型值得期待, 维持买入评级

公司作为全球色纺纱行业龙头, 产业链基础深厚, 具备优秀的管理及研发实力, 新产能释放将保障未来持续增长动力, 后续重点关注全产业链布局进展及成效。同时, 公司推出两期高杠杆员工持股 (购买均价 11.47 元、8.87 元), 彰显管理层发展信心, 助力战略转型推进。预计 16~18 年 EPS 0.50/0.60/0.69 元, 维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,133	6,804	7,663	8,521	9,371
(+/-%)	-1.7%	10.9%	12.6%	11.2%	10.0%
净利润(百万元)	168	336	416	500	578
(+/-%)	-15.9%	99.4%	23.7%	20.3%	15.6%
摊薄每股收益 (元)	0.20	0.40	0.50	0.60	0.69
EBIT Margin	6.9%	8.9%	4.7%	4.9%	5.2%
净资产收益率 (ROE)	5.0%	9.2%	10.9%	12.4%	13.6%
市盈率 (PE)	52.9	26.5	21.4	17.8	15.4
EV/EBITDA	25.3	23.2	21.4	19.5	17.9
市净率 (PB)	2.6	2.4	2.3	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

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。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	731	1000	1000	1000
应收款项	1160	1365	1541	1797
存货净额	2583	2961	3294	3622
其他流动资产	865	766	852	937
<b>流动资产合计</b>	<b>5340</b>	<b>6092</b>	<b>6687</b>	<b>7356</b>
固定资产	3429	3400	3356	3291
无形资产及其他	422	405	388	371
投资性房地产	207	207	207	207
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9398</b>	<b>10105</b>	<b>10638</b>	<b>11226</b>
短期借款及交易性金融负债	4134	4447	4647	4872
应付款项	609	871	969	1065
其他流动负债	348	313	348	382
<b>流动负债合计</b>	<b>5091</b>	<b>5631</b>	<b>5963</b>	<b>6320</b>
长期借款及应付债券	380	380	380	380
其他长期负债	181	181	181	181
<b>长期负债合计</b>	<b>561</b>	<b>561</b>	<b>561</b>	<b>561</b>
<b>负债合计</b>	<b>5652</b>	<b>6191</b>	<b>6524</b>	<b>6881</b>
少数股东权益	89	90	90	90
股东权益	3657	3823	4024	4255
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9398</b>	<b>10105</b>	<b>10638</b>	<b>11226</b>

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.40	0.50	0.60	0.69
每股红利	0.25	0.30	0.36	0.42
每股净资产	4.39	4.59	4.83	5.11
ROIC	4%	4%	4%	5%
ROE	9%	11%	12%	14%
毛利率	14%	13%	13%	13%
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%
收入增长	11%	13%	11%	10%
净利润增长率	99%	24%	20%	16%
资产负债率	61%	62%	62%	62%
息率	2%	3%	3%	4%
P/E	26.5	21.4	17.8	15.4
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	23.2	21.4	19.5	17.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>6804</b>	<b>7663</b>	<b>8521</b>	<b>9371</b>
营业成本	5871	6653	7390	8111
营业税金及附加	31	38	43	47
销售费用	259	291	324	356
管理费用	314	323	349	373
财务费用	229	221	220	231
投资收益	11	15	20	25
资产减值及公允价值变动	(35)	5	6	6
其他收入	0	0	0	0
营业利润	75	156	221	283
营业外净收支	300	337	367	397
<b>利润总额</b>	<b>375</b>	<b>493</b>	<b>588</b>	<b>680</b>
所得税费用	35	74	88	102
少数股东损益	3	3	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>336</b>	<b>416</b>	<b>500</b>	<b>578</b>

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>336</b>	<b>416</b>	<b>500</b>	<b>578</b>
资产减值准备	(6)	0	0	0
折旧摊销	298	350	377	398
公允价值变动损失	35	(5)	(6)	(6)
财务费用	229	221	220	231
营运资本变动	(946)	(257)	(462)	(539)
其它	377	1	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>95</b>	<b>505</b>	<b>410</b>	<b>431</b>
资本开支	(449)	(300)	(310)	(310)
其它投资现金流	4	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(444)</b>	<b>(300)</b>	<b>(310)</b>	<b>(310)</b>
权益性融资	10	0	0	0
负债净变化	119	0	0	0
支付股利、利息	(208)	(249)	(300)	(347)
其它融资现金流	130	313	200	226
<b>融资活动现金流</b>	<b>(37)</b>	<b>63</b>	<b>(100)</b>	<b>(121)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(386)</b>	<b>269</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	1118	731	1000	1000
货币资金的期末余额	731	1000	1000	1000
企业自由现金流	(799)	97	(41)	(40)
权益自由现金流	(549)	222	(28)	(11)

### 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**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
<b>固定收益</b>		<b>纺织/日化零售</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
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		
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
<b>军工及主题投资</b>				<b>非金属及建材</b>	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
<b>电力设备新能源</b>		<b>化工</b>		<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
<b>金融工程</b>		<b>轻工造纸</b>		<b>汽车及零部件</b>	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
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	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
				颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
				yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn				liuyan3@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	郑灿	0755-82133043 13421837630		
				zhengcan@guosen.com.cn			
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252	廖雯婷	13726685252		
zhaohy@guosen.com.cn							
		周鑫	13726685252				