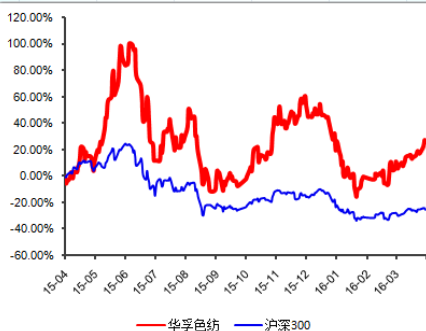


2016年4月23日

——华孚色纺（002042.SZ）一季报点评
评级：强烈推荐
最近 52 周走势：

相关研究报告：

《色纺龙头、全产业链深化布局》
 《控费能力出色、业绩快速增长——2015 年年报点评》

分析师：朱乐婷
执业证书编号：S0590510120012
联系人：
朱乐婷
电话：0510-828323217
Email: zhult@glsc.com.cn
独立性申明

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，特此申明。
 国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：2016 年一季度公司营业收入为 17.72 亿元，较上年同期增 10.22%。归属于母公司所有者的净利润为 1.02 亿元，较上年同期增 20.58%；扣非净利润 7741 万，同比增长 45.82%。基本每股收益为 0.12 元，较上年同期增 20.00%。

- **业绩符合预期，核心毛利率提升。**公司一季度业绩符合我们预期，业绩增长点主要在于核心毛利率的提升，2016 年一季报毛利率 13.39%（2015 年一季度同比 12.62%）。公司产品具有很强的环保及设计附加值，新产品占比的加大提升了公司毛利率，考虑到近期棉价的企稳我们预判毛利率半年度还将稳中有升，棉花价格在 2016 年有望趋稳定，同时棉花价格内外价差的缩减以及人民币贬值预期将有助于提升公司竞争力，公司未来稳健成长可期。
- **控费能力卓越。**公司一季报再次印证了公司卓越的控费能力，总体一季度总体期间费用率在 10%以内，为近几年最低水平，而随着未来公司对于上下产业链的整合，公司成本控费能力还将进一步提升。公司新疆补贴收入较为稳定，营业外收入下降的原因主要是去年一季度有拆迁款的计入所以同比基数较高。
- **维持“强烈推荐”评级。**根据最新的产销量情况，我们预计 2016 到 2018 年 EPS 分别为 0.48 元、0.57 元和 0.66 元，目前股价对应的 PE 分别为 22 倍、18 倍和 16 倍，基于谨慎性原则，预测业绩并未考虑华孚网链的业绩贡献以及目前 1530 亩可变现土地储备的贡献。综合来看，公司作为色纺行业龙头，管理优秀且控费能力稳定，未来业绩有望持续提升。目前公司估值优势明显，从市场交易角度来看，员工持股计划及定增底价给予了较高的安全垫，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 棉价下跌超预期；2) 库存风险；3) 定增不达预期；4) 系统性风险。

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期:

16/04/07

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6,803.7	7,586.1	8,642.1	9,295.4
YOY(%)	10.9%	11.5%	13.9%	7.6%
营业成本	5,871.4	6,531.6	7,440.8	8,003.3
营业税金及附加	30.9	34.4	39.2	42.2
销售费用	258.7	288.3	345.7	381.1
占营业收入比(%)	3.8%	3.8%	4.0%	4.1%
管理费用	313.6	341.4	371.6	381.1
占营业收入比(%)	4.6%	4.5%	4.3%	4.1%
EBIT	374.8	707.5	812.7	896.9
财务费用	229.3	135.3	144.3	121.7
占营业收入比(%)	3.4%	1.8%	1.7%	1.3%
资产减值损失	6.0	6.0	6.0	6.0
投资净收益	10.7	0.0	0.0	0.0
营业利润	75.2	249.2	294.5	360.0
营业外净收入	299.6	285.1	348.0	378.0
利润总额	374.8	534.2	642.5	738.0
所得税	35.4	133.6	160.6	184.5
所得税率(%)	9.4%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	339.4	400.7	481.9	553.5
占营业收入比(%)	5.0%	5.3%	5.6%	6.0%
少数股东损益	3.4	4.1	4.9	5.6
归属母公司净利润	335.9	396.6	477.0	547.9
YOY(%)	99.4%	18.1%	20.3%	14.9%
EPS (元)	0.40	0.48	0.57	0.66

主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	10.9%	11.5%	13.9%	7.6%
营业利润	-545.3%	231.4%	18.2%	22.2%
净利润	99.4%	18.1%	20.3%	14.9%
获利能力				
毛利率(%)	13.7%	13.9%	13.9%	13.9%
净利率(%)	5.0%	5.3%	5.6%	6.0%
ROE(%)	9.2%	9.9%	10.7%	11.0%
ROA(%)	4.1%	7.5%	8.2%	8.8%
偿债能力				
流动比率	102.1%	110.5%	120.4%	133.3%
速动比率	41.0%	42.2%	43.7%	51.3%
资产负债率%	58.8%	56.3%	53.9%	50.0%
营运能力				
总资产周转率	74.9%	80.4%	87.3%	91.5%
应收账款周转天数	47.3	61.2	49.9	57.2

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	451.8	75.9	86.4	93.0
交易性金融资产	4.4	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	1,578.3	2,005.1	2,077.1	2,313.8
存货	2,583.1	2,922.5	3,349.5	3,396.6
其他流动资产	446.8	446.8	446.8	446.8
流动资产总额	5,064.3	5,450.3	5,959.8	6,250.1
固定资产净值	3,127.7	3,155.5	3,395.4	3,362.1
减:资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	3,127.7	3,155.5	3,395.4	3,362.1
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	98.2	273.2	0.0	0.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	3,225.8	3,428.7	3,395.4	3,362.1
无形资产	422.0	422.0	422.0	422.0
长期股权投资	0.1	0.1	0.1	0.1
其他长期资产	375.6	133.9	123.8	123.8
资产总额	9,087.9	9,434.9	9,901.1	10,158.2
循环贷款	3,309.4	2,613.8	3,041.2	2,195.5
应付款项	796.8	1,492.8	1,082.6	1,669.6
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	134.0	824.6	824.6	824.6
流动负债	4,240.2	4,931.1	4,948.3	4,689.7
长期借款	380.0	380.0	380.0	380.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	1,101.8	384.5	384.5	384.5
负债总额	5,342.0	5,315.7	5,332.9	5,074.2
少数股东权益	88.7	92.8	97.6	103.3
股东权益	3,745.9	4,119.2	4,568.2	5,083.9
负债和股东权益	9,087.9	9,434.9	9,901.1	10,158.2

现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	339.4	400.7	481.9	553.5
加: 少数股东损益	3.4	4.1	4.9	5.6
公允价值变动	(29.2)	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	306.8	37.4	37.4	27.3
营运资金的变动	(322.3)	(104.9)	(994.0)	184.6
经营活动现金流	323.9	333.1	(474.8)	765.3
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(728.9)	187.1	261.0	283.5
投资活动现金流	(728.9)	187.1	261.0	283.5
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。