

华孚色纺点评：携手产业互联网改造先驱磁云科技，华孚产业互联网战略迈入落地期

华孚色纺 (002042.SZ)

推荐 维持评级

公司点评：

一、事件：公司与磁云科技签合作协议

华孚色纺与磁云科技签署《合作协议书》，拟共同发起设立“浙江服人网链科技有限公司”，拟构建及运营纺织服装全产业链生态系统及互联网平台，其中华孚色纺出资4,000万元、磁云科技出资1,000万元。

二、我们的观点

1. 服人网链构建纺织服装全产业链生态系统及互联网平台符合行业趋势，前景可期。

作为市场上对于网红经济研究最为前瞻与深入的团队，我们在研究网红供应链时对于传统供应链组织方式的痛点有了深切认知，面对互联网环境下个性化需求的展现越来越便捷的背景下，传统供应链组织方式很难适应个性化需求衍生出的多品种、小批量、快翻单的订单特性，产业前端运营与后端供应链组织方式的升级迫在眉睫。

而从服人网链的战略描述中——“通过打造纺织服装全产业链生态系统及互联网平台，解决行业各环节（包括纱线厂、面料商、设计师、制衣厂、零售终端）痛点，实现平台渠道数据工业化、工业内容数据柔性化，整合纱线、面料、辅料、配饰供应商提供的优质产品，通过网络平台结合线下展示厅，展现给品牌公司、制衣工厂和服装设计师，解决用户找料难、成本高、品质不稳定等问题，进一步延伸至服装成衣厂和平台销售端，发布流行趋势，使消费者、品牌、平台形成高度的社交融合，通过完善供应链、重建产业链、重塑价值链，实现集商流、物流、信息流、现金流于一体的高度柔性供应链垂直社交生态圈，打造千亿级垂直平台。”——可以看出，公司在行业痛点与平台打法上均有深刻的理解，并非停留在概念阶段，我们认为这一战略确实代表了整个纺织服装行业的未来趋势，在这个数万亿量级的市场中大有可为。

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 (8621) 6859 7610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

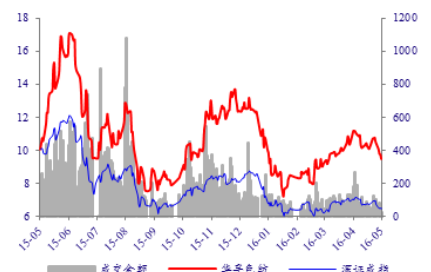
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2016.05.11

A股收盘价(元)	9.75
A股一年内最高价(元)	18.65
A股一年内最低价(元)	7.10
深证成指	9781.15
总股本(万股)	83,299.26
实际流通A股(万股)	83,146.39
限售的流通A股(万股)	152.87
流通A股市值(亿元)	81.22

相对指数表现图



资料来源：Wind 中国银河证券研究部

2. 纺织服装行业龙头（华孚色纺）与产业互联网实践先驱（磁云科技）存在巨大优势互补效应。

华孚色纺已经成为全球色纺产业领导品牌，在需求把握、趋势引领、时尚设计、标准制订、产业资源、营运模式、信息驱动等方面积累了深厚的基础；磁云科技（创始人李大学，中国互联网+实战团发起人，京东集团终身荣誉技术顾问，曾任京东集团高级副总裁）拥有构建纺织服装产业链所需的产业互联网平台资源服务优势——双方优势互补的效应十分明显。

在合作协议中，双方的分工明确、合理：华孚色纺负责纺织服装行业上游原材料、纱线等产业市场及客户资源信息的整合，提供行业有效资源及信息，核心团队人员的推荐及辅导等；磁云科技项目公司战略定位梳理及辅导，核心团队人员的推荐及辅导，业务架构及 IT 架构设计、交易平台开发的辅导，引入其他行业资源等。

3. 合作双方兼具决心与信心、意识开放、格局宏大。

双方的决心与信心体现在华孚色纺已预安排一亿元分阶段支持项目公司的业务开展，磁云科技的排他性合作条款也保证了磁云科技在纺织服装领域将全力为项目公司服务。合作协议中还规定，“项目公司可根据业务需要进行市场化的资金筹措及资本募集”，这表明华孚对于该项目公司抱有开放的态度，我们认为，由于这是一个全产业链生态系统的建设工作，开放协作整合全行业资源的精神必不可少，作为发起者，华孚的开放心态是战略实现的有力保障（考虑股权激励，华孚作为发起者的初始持股比例约为 60%）。而项目公司的股权激励条款（15%-25%用于核心团队的股权激励）则从顶层机制体制设置方面解决了项目公司对人才的吸引力问题。

三、投资建议：产业互联网落子，项目公司前景值得期待，持续推荐

公司目前市值 84 亿，15 年业绩 3.35 亿，预计 16 年业绩将突破 4 亿，棉价仍处低位、在新疆的投资布局、营改增对固定资产投资的影响等因素均对公司业绩有正面促进作用，不考虑定增，对应 16 年市盈率为 20 倍，考虑定增则为 25 倍。在业绩有保障的前提下，我们团队前期持续提示各位投资者密切关注公司在产业互联网方面的动作，董事长通过 4 月 13 日的战略发布会已向市场明确表明这一战略意图，前期在新疆牵手新棉整合棉花资源、于金华设立电商产业园均可看做推进产业互联网布局的先期布局，本次携手磁云科技设立合资公司可看作华孚色纺构建及运营纺织服装全产业链生态系统及互联网平台战略落地的开篇之作，随着项目公司实际业务的逐步深入推进，公司估值有望持续推升。结合业绩的成长性与估值的上升空间，我们坚定看好公司前景，持续“推荐”。

补充材料：公司目前的资本运作概况

(1) 定增：定增 1.73 亿股，定增底价不低于 12.72 元/股，现价 9.75 元/股，定增后公司总股本为 10 亿股，市值 100 亿，定增募集资金主要投向新疆，目前在审批中，反馈意见已回复。

(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。

欢迎参考我们前期报告：

2016 年一季报点评：

<http://note.youdao.com/yws/public/redirect/share?id=5257e52cd1c5d16365cb96f94dedd7af&type=faalse>

2015 年年报点评：

<http://note.youdao.com/share/?id=0df3d8f1274f072af26c3c4d75a6327a&type=note>

与新棉集团合作事件点评：

<http://note.youdao.com/share/?id=ec9944910b4c04ebf00670bc54a4cdb7&type=note>

成立电商产业园事件点评：

<http://note.youdao.com/share/?id=ad5e14c4e01abc598f628e720ee875c8&type=note>

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

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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
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
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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