

# 华孚色纺 (002042) \ 纺织服装

## ——业绩符合预期 安全边际兼具成长性

**事件：**公司2016年半年度实现主营收入42.58亿元，同比增长11.16%，归母净利润3.01亿元，同比增长32.88%。基本每股收益0.36元。

### 投资要点：

➤ **新品提升毛利，成本控制显著。**公司主营纱线业务的毛利率进一步提升至13.30%，主要由于一方面公司年初低价储备了大量棉花原料，另一方面新产品比重不断加大，高档产品比重提高了10%，新产品比重提高了3%。公司成本控制能力进一步增强，2016年中报成本费用率9.45%，较去年进一步下滑，公司近两年控费能力卓越。

➤ **提前低价备棉花原料库存，棉花价格受政策影响较大。**公司准确判断原料行情，一二季度开始已经备足全年行情，当时棉花成本12000元/吨左右，成本加成下有望显著受益。其次，在棉花涨价过程中行业马太效应加剧，订单集聚效应更加明显，公司订单出现了淡季不淡的情况，传统淡季产品价格不降反升且订单满负荷。我们认为本轮棉花上涨的逻辑主要是：首先，灾害性天气使得棉花种植面积下降预期增强带动棉花期货价格暴涨；其次，棉纱企业的库存国储棉抛储之前处于很低状态，在棉花价格上行压力下，补库存的欲望很强，推升现价上涨；再次，国储棉成交火热，但是出库非常难，且贸易商参与后流入实体企业的并不多。国储棉抛储延长一个月后，有望缓解这一现象，但整体棉花价格水平已经被抬高。总体来说，现阶段国内棉花供应主要来自储备棉投放，因此受政策的影响最大。

➤ **新疆政策支持力度不断加大。**第二次中央新疆工作座谈会将大力发展纺织服装产业带动就业，作为稳疆兴疆的一项重大战略举措。因此，新疆兵团编制了《新疆兵团发展纺织服装产业吸纳35万人就业规划(2014—2023年)》(以下简称“规划”)。新疆兵团规划执行期确定为10年，执行期又分三个阶段：即2014-2017年、2018-2020年、2021—2023年。三个阶段合计将投资逾1000亿元，此外中央成立了100亿元专项产业发展基金。此外，上半年出台的八项优惠政策已经逐步落实，公司在流动资金及固定资产补贴一块将有新增补贴收入，我们预计全年补贴3亿元左右。

➤ **维持“强烈推荐”评级。**暂不考虑定增影响，我们预计2016-2017年EPS分别为0.52元、0.65元，目前股价对应EPS分别为21倍和17倍，具有较强安全边际，且华孚网链布局这块四季度将贡献收入，维持“强烈推荐”评级。

➤ **风险提示：**定增不达预期；棉花价格上涨超预期且终端需求低于预期；市场系统性风险。

投资建议：**强烈推荐**

当前价格：10.89元

目标价格：14元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	833/833
流通A股市值(百万元)	9,063
每股净资产(元)	4.54
资产负债率(%)	58.37
一年内最高/最低(元)	13.88/7.04

### 一年内股价相对走势



朱乐婷 分析师

执业证书编号：S0590510120012

电话：0510-82833217

邮箱：zhult@glsc.com.cn

朱乐婷

电话：0510-82833217

邮箱：zhult@glsc.com.cn

### 相关报告

《华孚色纺(002042)：盈利能力提升稳健成长可期》

《华孚色纺(002042)：控费能力出色，业绩快速增长》

《华孚色纺(002042)：色纺龙头，全产业链深化布局》

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	830.80	451.80	6,873.40	7,953.21	8,744.55
应收账款+票据	1,114.0	1,159.5	1,373.02	1,557.42	1,664.60
预付账款	222.05	418.73	421.05	550.66	516.49
存货	2,498.3	2,583.0	2,953.08	3,452.83	3,582.27
其他	80.81	446.76	446.76	446.76	446.76
<b>流动资产合计</b>	<b>4,750.4</b>	<b>5,059.9</b>	<b>12,067.3</b>	<b>13,960.8</b>	<b>14,954.6</b>
长期股权投资	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10
固定资产	3,127.6	3,155.4	3,253.65	2,971.94	2,683.56
在建工程	98.15	273.23	0.00	0.00	0.00
无形资产	430.12	421.97	412.28	402.60	392.91
其他非流动资产	144.66	177.17	175.17	173.16	171.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,800.6</b>	<b>4,027.9</b>	<b>3,841.20</b>	<b>3,547.80</b>	<b>3,247.73</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,551.0</b>	<b>9,087.8</b>	<b>15,908.5</b>	<b>17,508.6</b>	<b>18,202.4</b>
短期借款	3,047.6	3,309.3	9,046.76	8,530.56	8,061.81
应付账款+票据	834.25	608.70	1,327.89	912.93	1,547.99
其他	319.18	1,039.3	1,001.02	1,032.76	1,015.73
<b>流动负债合计</b>	<b>4,201.0</b>	<b>4,957.4</b>	<b>11,375.6</b>	<b>10,476.2</b>	<b>10,625.5</b>
长期带息负债	863.95	379.98	379.98	379.98	379.98
长期应付款	4.57	4.57	4.57	4.57	4.57
其他	11.79	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>880.31</b>	<b>384.54</b>	<b>384.54</b>	<b>384.54</b>	<b>384.54</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,081.3</b>	<b>5,342.0</b>	<b>11,760.2</b>	<b>10,860.8</b>	<b>11,010.0</b>
少数股东权益	76.16	88.70	93.16	98.70	104.74
股本	832.99	832.99	832.99	832.99	832.99
资本公积	1,002.6	1,002.7	1,002.76	3,002.76	3,002.76
留存收益	1,557.8	1,821.4	2,219.37	2,713.42	3,251.83
<b>股东权益合计</b>	<b>3,469.6</b>	<b>3,745.8</b>	<b>4,148.28</b>	<b>6,647.87</b>	<b>7,192.33</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>8,551.0</b>	<b>9,087.8</b>	<b>15,908.5</b>	<b>17,508.6</b>	<b>18,202.4</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	124.36	356.21	182.43	284.46	325.02
折旧摊销	302.98	306.79	376.74	383.41	390.07
财务费用	214.25	200.54	159.13	151.03	103.27
存货减少	-362.95	-80.97	-369.98	-499.75	-129.45
营运资金变动	-181.42	-664.81	491.74	-697.24	545.02
其它	38.98	31.28	10.00	10.00	10.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>136.21</b>	<b>149.04</b>	<b>850.06</b>	<b>-368.08</b>	<b>1,243.93</b>
资本支出	296.69	456.44	200.00	100.00	100.00
长期投资	76.38	359.50	0.00	0.00	0.00
其他	214.18	87.06	230.85	261.79	270.29
<b>投资活动现金流</b>	<b>-158.89</b>	<b>-728.88</b>	<b>30.85</b>	<b>161.79</b>	<b>170.29</b>
债权融资	702.53	456.54	5,737.39	-516.20	-468.75
股权融资	0.00	10.00	0.00	2,000.00	0.00
其他	-581.05	21.98	-196.71	-197.69	-154.12
<b>筹资活动现金流</b>	<b>121.47</b>	<b>488.53</b>	<b>5,540.68</b>	<b>1,286.11</b>	<b>-622.87</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>108.73</b>	<b>-72.75</b>	<b>451.80</b>	<b>6,873.40</b>	<b>7,953.21</b>

**利润表**

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>6,132.75</b>	<b>6,803.66</b>	<b>7,637.1</b>	<b>8,836.9</b>	<b>9,716.1</b>
营业成本	5,313.27	5,871.42	6,567.9	7,599.7	8,346.1
营业税金及附加	27.77	30.87	37.87	43.82	48.18
营业费用	309.71	258.74	252.02	335.80	340.07
管理费用	320.81	313.63	358.94	441.84	476.09
财务费用	208.59	229.35	195.73	71.03	113.27
资产减值损失	11.61	5.96	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	4.61	-29.18	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>-54.40</b>	<b>64.51</b>	<b>214.62</b>	<b>334.66</b>	<b>382.37</b>
营业外净收益	268.19	310.28	302.99	307.98	317.98
<b>利润总额</b>	<b>213.80</b>	<b>374.79</b>	<b>517.62</b>	<b>642.65</b>	<b>700.36</b>
所得税	46.68	35.41	77.64	96.40	105.05
<b>净利润</b>	<b>167.12</b>	<b>339.38</b>	<b>439.97</b>	<b>546.25</b>	<b>595.30</b>
少数股东损益	-1.35	3.44	4.46	5.54	6.04
<b>归属于母公司净利</b>	<b>168.47</b>	<b>335.93</b>	<b>435.51</b>	<b>540.71</b>	<b>589.26</b>

**主要财务比率**

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-1.72%	10.94%	12.25%	15.71%	9.95%
EBIT	3.40%	21.26%	23.01%	11.73%	1.41%
EBITDA	-35.72%	99.42%	21.01%	29.95%	-0.01%
归属于母公司净利	-112.27	1,184.41	60.18%	55.93%	14.26%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.36%	13.70%	14.00%	14.00%	14.10%
净利率	2.73%	4.99%	5.76%	6.18%	6.13%
ROE	4.96%	9.19%	10.74%	8.26%	8.31%
ROIC	1.99%	3.62%	4.33%	3.07%	2.67%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	59.42%	58.78%	73.92%	62.03%	60.49%
流动比率	1.13	1.02	1.06	1.33	1.41
速动比率	0.52	0.41	0.76	0.96	1.03
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.14	7.71	7.12	7.43	7.49
存货周转率	2.13	2.27	2.22	2.20	2.33
总资产周转率	0.72	0.75	0.48	0.50	0.53
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.20	0.40	0.52	0.65	0.71
每股经营现金流	0.16	0.18	1.02	-0.44	1.49
每股净资产	4.07	4.39	4.87	7.86	8.51
<b>估值比率</b>					
市盈率	53.85	27.00	20.83	16.78	15.39
市净率	2.67	2.48	2.24	1.39	1.28
EV/EBITDA	18.32	14.89	17.53	15.26	14.66
EV/EBIT	32.08	23.20	27.29	22.62	21.77

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

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

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 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

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064