

证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

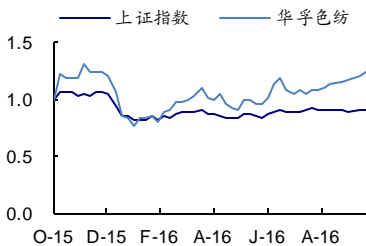
纺织

华孚色纺(002042)
买入

2016年三季报点评

(维持评级)

2016年10月26日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	833/832
总市值/流通(百万元)	10,437/10,425
上证综指/深圳成指	3,128/10,843
12个月最高/最低(元)	13.88/7.04

相关研究报告:

《华孚色纺-002042-跟踪报告:业绩增长驱动力明确,现存土地具备增值变现潜力》——2016-09-19

《华孚色纺-002042-2016年半年报点评:Q2盈利表现略优于预期,棉花产业链整合值得期待》——2016-08-18

《华孚色纺-002042-全面介入棉花产业链,开启战略转型新步伐》——2016-06-29

《华孚色纺-002042-2016年一季报点评:Q1业绩表现符合预期,重点关注华孚网链战略推进》——2016-04-22

《华孚色纺-002042-2015年年报点评:产能布局调整有序推进,积极向全产业链布局迈进》——2016-04-08

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

证券分析师: 郭陈杰

电话: 021-60875168
 E-MAIL: guocj@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080007

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。

财报点评
Q3 经营表现略超预期,为全年高增长奠定基础
● Q3 业绩同比增长 55.5%, 经营表现略超预期

公司前三季度实现营收 67.92 亿元,同比增长 14.3%,归母净利润 4.01 亿元,同比增长 37.9%,折合 EPS 0.48 元;扣非净利润增长 14.2%,扣非增速与业绩增速差异,主要系上半年营业外收入同比增加近 8600 万(主要系政府补助增加)。单季度看, Q3 营收增长 20.0%,净利润增长 55.5%,经营表现略超预期。公司前三季度毛利率下降 0.6%至 11.9%,其中 Q3 毛利率 9.5%,判断是与单季度低毛利的物料业务占比提升有关,另外期间费用率方面下降 1.0pct。公司预计 16 年净利润变动区间为 4.03~5.04 亿元(同比增长 20%~50%)。

● Q3 纱线价格同比有所上升,棉价短期趋于稳定

公司 Q3 收入增速环比提升 8pct,除物料业务延续较快增长外,纱线业务同比实现量价齐升亦是重要因素,其中销量主要受益于市场订单集中度提升带动,同时价格方面虽前三季度平均价格仍略有下降,但 Q3 价格同比已有所提升。棉价方面,下游进入阶段性补库存,新棉质量提升等均是棉价重要支撑因素,近期棉花指数 328 价格已回升至 15000~15500 元区间,预计短期将趋于稳定。

● 稳步推进棉花供应链整合,土地增值变现潜力突出

公司介入新疆棉花采购、仓储、物流、交易环节,目前已进入轧花厂整合阶段,随着 10 月份轧花厂进入开工季,有望开始贡献少部分业绩。同时,随着公司产能战略转移推进,浙江沿海土地具有保值增值需求,近期正式开园的“浙江菁英电商产业园”也是公司寻求土地资产变现、探索新盈利模式的重要试点。

● 风险提示

棉价持续剧烈波动;新增产能进度不及预期;海外市场需求持续疲软。

● 维持买入评级

公司作为全球色纺纱龙头,具备棉花资源优势及议价能力,16 年业绩弹性可期,同时新产能释放有望保障后续增长动力;随着全面介入棉花全产业链,有望开启战略转型新步伐,现存可观的土地资源 1.1 万亩提供高安全垫的同时,亦具备较强的增值变现潜力。公司定增项目已获得通过,当前股价与增发价格(12.62 元)接近。考虑到人民币贬值因素,我们上调公司 16~18 年 EPS 为 0.55/0.65/0.76 元(暂不考虑棉花供应链业绩增量及增发摊薄),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	7,860	9,179	10,174
(+/-%)	-1.7%	10.9%	15.5%	16.8%	10.8%
净利润(百万元)	168	336	458	540	633
(+/-%)	-15.9%	99.4%	36.4%	17.8%	17.2%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.40	0.55	0.65	0.76
EBIT Margin	6.9%	8.9%	5.2%	4.3%	4.5%
净资产收益率(ROE)	5.0%	9.2%	11.9%	13.3%	14.7%
市盈率(PE)	62.0	31.1	23.1	19.6	16.7
EV/EBITDA	21.8	17.7	22.1	22.8	21.0
市净率(PB)	3.1	2.9	2.75	2.60	2.45

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	731	1000	1000	1000	营业收入	6804	7860	9179	10174
应收款项	1160	1400	1660	1951	营业成本	5871	6806	8031	8900
存货净额	2583	3033	3594	3991	营业税金及附加	31	39	46	51
其他流动资产	865	786	918	1017	销售费用	259	244	294	326
流动资产合计	5340	6219	7171	7960	管理费用	314	359	416	439
固定资产	3429	3400	3356	3291	财务费用	229	266	207	224
无形资产及其他	422	405	388	371	投资收益	11	15	20	25
投资性房地产	207	207	207	207	资产减值及公允价值变动	(35)	5	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	9398	10232	11123	11829	营业利润	75	166	212	267
短期借款及交易性金融负债	4134	4529	4980	5275	营业外净收支	300	359	401	453
应付款项	609	892	1057	1174	利润总额	375	525	614	719
其他流动负债	348	319	378	419	所得税费用	35	63	74	86
流动负债合计	5091	5740	6415	6869	少数股东损益	3	3	0	0
长期借款及应付债券	380	380	380	380	归属于母公司净利润	336	458	540	633
其他长期负债	181	181	181	181					
长期负债合计	561	561	561	561	现金流量表 (百万元)				
负债合计	5652	6301	6976	7429	净利润	336	458	540	633
少数股东权益	89	90	90	90	资产减值准备	(6)	0	(0)	(0)
股东权益	3657	3840	4056	4310	折旧摊销	298	350	377	398
负债和股东权益总计	9398	10232	11123	11829	公允价值变动损失	35	(5)	(6)	(6)
					财务费用	229	266	207	224
					营运资本变动	(946)	(356)	(729)	(631)
					其它	377	1	0	0
					经营活动现金流	95	449	183	394
					资本开支	(449)	(300)	(310)	(310)
					其它投资现金流	4	0	0	0
					投资活动现金流	(444)	(300)	(310)	(310)
					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)	(275)	(324)	(380)
					其它融资现金流	130	395	451	296
					融资活动现金流	(37)	120	127	(84)
					现金净变动	(386)	269	(0)	0
					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)	57	(316)	(139)
					权益自由现金流	(549)	217	(46)	(40)

关键财务与估值指标				
	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.40	0.55	0.65	0.76
每股红利	0.25	0.33	0.39	0.46
每股净资产	4.39	4.61	4.87	5.17
ROIC	4%	4%	4%	4%
ROE	9%	12%	13%	15%
毛利率	14%	13%	13%	13%
EBIT Margin	5%	5%	4%	5%
EBITDA Margin	9%	10%	8%	8%
收入增长	11%	16%	17%	11%
净利润增长率	99%	36%	18%	17%
资产负债率	61%	62%	64%	64%
息率	2.0%	2.6%	3.1%	3.6%
P/E	31.4	23.1	19.6	16.7
P/B	2.9	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	25.9	22.1	22.8	21.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏坤 13726685252	吴国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 13726685252	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许婧 18600319171	倪婧 18616741177	黄明燕 18507558226	夏雪 18682071096
边祎维 13726685252	林若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	张南威 13726685252	简洁 13726685252	
	周鑫 13726685252		
	张欣慰 13726685252		