

## 证券研究报告

### 公司研究——季报点评

#### 华孚色纺 (002042.sz)

买入 增持 持有 卖出

上次评级: 增持, 2016.8.19

#### 中小企业研究团队

##### 单丹 分析师

执业编号: S1500512060001  
 联系电话: +86 10 83326701  
 邮箱: shandan@cindasc.com

##### 胡申 分析师

执业编号: S1500514070007  
 联系电话: +86 10 83326703  
 邮箱: hushen@cindasc.com

##### 钟惠 分析师

执业编号: S1500514070001  
 联系电话: +86 10 83326792  
 邮箱: zhonghui@cindasc.com

##### 关键鑫 分析师

执业编号: S1500512050001  
 联系电话: +86 10 83326700  
 邮箱: guanjianxin@cindasc.com

##### 马步芳 研究助理

联系电话: +86 10 83326702  
 邮箱: mabufang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

## 高额补贴推动业绩再加速

2016年10月31日

**事件:** 华孚色纺 10月26日日晚间发布 2016年三季报, 公司三季度累计实现营业收入 67.92 亿元, 同比增长 14.31%; 净利润为 4.18 亿元, 同比增长 43.99%; 归母净利润 4.01 亿元, 同比增长 37.90%; EPS 为 0.48 元。

#### 点评:

- **高额补贴促进营业外收入增长。** 公司前三季度净利润增速大幅高于营业收入主要原因是营业外收入增加, 由于公司采用权责发生制确认政府补贴, 公司营业外收入大幅增加 45.59%至 2.75 亿元。此外公司报告期内的销售费率、管理费率和财务费率同比分别提升-0.65pct、0.06pct 及-0.43pct 至 2.77%、3.87%和 2.15%, 总体上使得期间费用率下降 1.02pct 至 8.79%, 因此公司在总体毛利率下滑 0.57pct 至 11.88%的基础上前三季度净利率提升 1.27pct 至 6.15%。
- **新疆产能再扩大, 高额补贴低价成本促增长。** 公司此前拟在新疆阿克苏和越南两地分别建设 16 万锭产能的高档色纺纱项目, 定增价为 12.62 元, 共定增 22 亿元。9月7日收到发审委审核通过, 目前正在等待证监会相关批文。公司目前在浙江、长江、黄淮、新疆和越南共有 135 万锭产能, 其中新疆 45 万锭, 越南 12 万锭。长江、浙江及黄淮区域用工成本上升等因素促使公司产能向在新疆和越南等区域转移。与内地相比, 新疆生产的纱线平均能获得 3000 元/吨的补贴, 而越南由于面积地、用人成本相对国内便宜, 因此两地均有成本优势, 新的产能释放以后对公司业绩增长将有进一步的促进作用。随着人民币的大幅贬值, 公司产品竞争力将进一步凸显, 产品出口有望快速增长。此外, 公司布局供应链及棉花贸易平台有望给公司降低成本, 提高盈利水平。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司的非公开增发事项尚未完成, 我们暂不考虑非公开增发对公司的影响, 维持对公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.61、0.80、1.00 元的盈利预测; 按照 2016 年 10 月 31 日收盘价 11.97 元计算, 对应 2016~2018 年 PE 分别为 19、15、12 倍, 继续维持“增持”评级。
- **风险因素:** 棉价波动剧烈影响销售订单, 政策改变影响补贴额, 人民币汇率波动剧烈, 海外需求低于预期。

#### 公司报告首页财务数据

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,132.75	6,803.66	7,259.98	7,774.34	8,330.45
增长率 YoY %	-1.72	10.94	6.71	7.08	7.15

归属母公司净利润(百万元)	168.47	335.93	511.36	665.91	829.50
增长率 YoY%	-15.88	99.40	52.22	30.22	24.57
毛利率%	13.36	13.70	11.85	11.75	13.51
净资产收益率 ROE%	5.08	9.53	13.09	14.87	15.92
每股收益 EPS(元)	0.20	0.40	0.61	0.80	1.00
市场一致预期 EPS(元)			0.53	0.64	0.75
市盈率 P/E(倍)	59	30	19	15	12
市净率 P/B(倍)	2.94	2.73	2.40	2.08	1.77

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2016 年 10 月 31 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	5,043.11	5,339.61	5,680.76	5,972.10	6,392.77
货币资金	1,117.86	731.46	752.80	742.36	913.13
应收票据	187.13	150.69	237.50	254.33	272.52
应收账款	671.64	731.20	804.28	861.26	922.87
预付账款	222.05	418.73	370.40	397.11	417.04
存货	2,498.35	2,583.09	2,791.36	2,992.61	3,142.79
其他	346.07	724.42	724.42	724.42	724.42
<b>非流动资产</b>	3,817.85	4,058.08	4,454.64	4,887.32	5,341.13
长期投资	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10
固定资产	3,127.69	3,155.47	3,264.25	3,580.18	3,918.80
无形资产	430.12	421.97	489.53	555.65	619.15
其他	260.04	480.54	700.77	751.39	803.08
<b>资产总计</b>	8,860.96	9,397.69	10,135.40	10,859.41	11,733.90
<b>流动负债</b>	4,319.04	5,090.97	5,330.91	5,401.31	5,456.60
短期借款	3,047.65	3,309.37	3,309.37	3,309.37	3,309.37
应付账款	717.25	558.70	697.79	748.10	785.64
其他	554.13	1,222.90	1,323.75	1,343.84	1,361.59
<b>非流动负债</b>	1,072.29	560.84	560.84	560.84	560.84
长期借款	260.88	379.98	379.98	379.98	379.98
其他	811.42	180.86	180.86	180.86	180.86
<b>负债合计</b>	5,391.33	5,651.80	5,891.75	5,962.15	6,017.44
少数股东权益	76.16	88.70	90.43	93.45	98.46
归属母公司股东权益	3,393.47	3,657.19	4,153.23	4,803.82	5,618.00
<b>负债和股东权益</b>	8,860.96	9,397.69	10,135.40	10,859.41	11,733.90

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	613274750	6803657914	7259977145	7774340785	8330450955
同比	-1.72%	10.94%	6.71%	7.08%	7.15%
归属母公司净利润	168469305	335932477.7	511357473.3	665914564.	829501919.
同比	-15.88%	99.40%	52.22%	30.22%	24.57%
毛利率	13.36%	13.70%	11.85%	11.75%	13.51%
ROE	5.08%	9.53%	13.09%	14.87%	15.92%
每股收益(元)	0.20	0.40	0.61	0.80	1.00
P/E	59	30	19	15	12
P/B	2.94	2.73	2.40	2.08	1.77
EV/EBITDA	19.17	16.42	13.51	11.18	9.27

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	6,132.75	6,803.66	7,259.98	7,774.34	8,330.45
营业成本	5,313.27	5,871.42	6,399.52	6,860.92	7,205.22
营业税金及附加	27.77	30.87	32.94	35.28	37.80
营业费用	309.71	258.74	248.29	233.23	249.91
管理费用	320.81	313.63	276.61	256.55	274.90
财务费用	208.59	229.35	190.50	208.57	246.91
资产减值损失	11.61	5.96	11.63	12.46	13.26
公允价值变动收益	4.61	-29.18	0.00	0.00	0.00
投资净收益	37.51	10.68	20.71	23.17	18.29
<b>营业利润</b>	-16.88	75.19	121.19	190.50	320.73
营业外收入	237.65	302.55	450.13	553.10	605.04
营业外支出	6.97	2.95	4.68	4.87	4.17
<b>利润总额</b>	213.80	374.79	566.63	738.73	921.60
所得税	46.68	35.41	53.54	69.80	87.08
<b>净利润</b>	167.12	339.38	513.09	668.93	834.52
少数股东损益	-1.35	3.44	1.74	3.02	5.02
<b>归属母公司净利润</b>	168.47	335.93	511.36	665.91	829.50
EBITDA	731.03	882.12	1,072.28	1,296.04	1,562.99
EPS (摊薄)	0.20	0.40	0.61	0.80	1.00

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	117.14	94.55	900.40	953.99	1,245.03
净利润	167.12	339.38	513.09	668.93	834.52
折旧摊销	302.98	306.79	335.73	372.61	419.75
财务费用	214.25	200.54	169.92	184.70	221.63
投资损失	-37.51	-10.68	-20.71	-23.17	-18.29
营运资金变动	-544.37	-745.79	-91.51	-243.83	-207.88
其它	14.67	4.31	-6.12	-5.25	-4.72
<b>投资活动现金流</b>	-158.89	-728.88	-709.15	-779.73	-852.62
资本支出	-247.73	-448.84	-729.86	-802.90	-870.91
长期投资	51.53	10.68	20.71	23.17	18.29
其他	37.31	-290.72	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	121.47	488.53	-169.92	-184.70	-221.63
吸收投资	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00
借款	702.53	456.54	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	196.80	207.61	169.92	184.70	221.63
<b>现金净增加额</b>	89.67	-127.23	412.94	-10.43	170.77

### 中小企业研究团队

**单丹**，分析师，2012年5月加入信达证券研究开发中心，担任高级销售经理，2014年起从事中小企业研究。曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，8年行业经验。目前从事中小企业研究（消费方向）。

**胡申**，分析师，经济硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，先后从事农林牧渔、食品行业研究；目前从事中小企业研究（消费方向）。

**钟惠**，分析师，中国人民大学会计学硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

**关键鑫**，经济学硕士，证券从业8年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过2010年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前从事中小企业研究（科技方向）。

**马步芳**，研究助理，清华大学硕士，2016年7月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

### 中小企业研究 重点覆盖公司

公司简称	股票代码								
中南传媒	601098	银河磁体	300127	利亚德	300296	大杨创世	600233	时代出版	600551
长江传媒	600757	银邦股份	300337	澳洋顺昌	002245	双塔食品	002481	新文化	300336
科大讯飞	002230	有研新材	600206	银河电子	002519	大冷股份	000530	苏州固得	002079
中青宝	300052	正海磁材	300224	三泰电子	002312	渤海轮渡	603167	苏大维格	300331
掌趣科技	300315	杰瑞股份	002353	初灵信息	300250	首旅酒店	600258	东方集团	600811
乐视网	300104	富瑞特装	300228	长电科技	600584	中国国旅	601888	精伦电子	600355

### 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。