

华孚色纺 (002042) 研究报告

色纱盈利改善推动 Q1 同比大幅增长，产业龙头布局稳健地位稳固，持续推荐 买入（首次）

2017 年 4 月 25 日

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001

(021) 60199746

dingwt@dwzq.com

研究助理 马莉

(010) 66573632

mal@dwzq.com.cn

研究助理 陈腾曦

chentx@dwzq.com.cn

■ 事件:

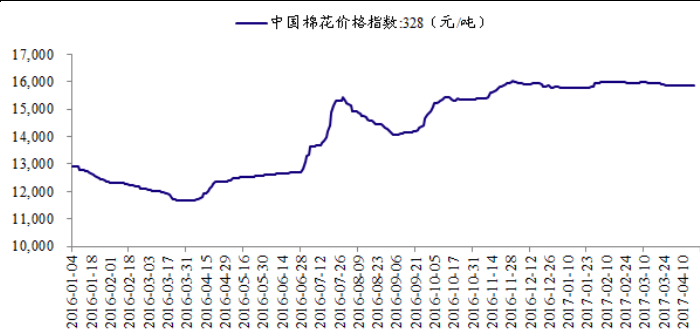
公司公布一季报，17Q1 实现收入 23.16 亿元，同比增长 30.77%，毛利率上升 0.29pp 至 13.67%，净利润上升 63.26% 至 1.66 亿元，超越市场预期。

主要观点:

■ 纱价在 16Q3 以来上行带动公司毛利率提升。

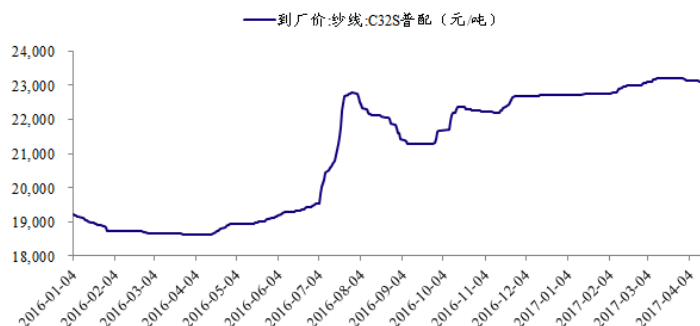
华孚在低毛利率棉花贸易&坯纱业务快速扩张的前提下，毛利率仍提升 0.28pp，印证吨纱毛利自 16Q4 起行业性改善，且龙头成本控制优势充分发挥，盈利改善幅度高于行业平均水准。我们判断在 9-10 月前棉价仍将维持窄幅波动态势，若纱线价格维持目前水准，则公司全年业绩高弹性可期（40%+）。

图：中国棉花价格指数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图：纱线（C32S 普配）到厂价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

市场数据

收盘价 (元)	11.53
一年最低价/最高价	13.09/8.86
市净率	1.88
流通 A 股市值 (百万元)	9593

基础数据

每股净资产 (元)	6.29
资产负债率 (%)	52.22
总股本 (百万股)	1007
流通 A 股 (百万股)	1007

相关研究

■ **新疆、越南产能稳步提升。**

华孚与百隆近年中高端色纱双寡头格局稳固，华孚在新疆、越南产能布局仍将持续推进，17 年 3 月已完成定增募资 22 亿用于新疆阿克苏 16 万锭及越南 16 万锭高档色纺纱项目，预计公司未来在新疆及越南将保持年均 20 万锭的扩张速度，考虑东部产能的收缩，预计未来三年年均产能净增速将稳定在 10% 以上。

■ **物料业务持续放量，预计 17 年起贡献利润。**

在新疆携手新棉集团的棉花供应链业务将使公司占据原材料采购的绝对优势，并有可能衍生出新的行业服务商业模式，该项目于 16 年仍处于放量阶段，毛利率尚低，未来拟发展为棉花年交易量 100 万吨、拥有 100 家轧花厂的大型供应链服务公司，产业前景值得期待，预计从 17 年开始将贡献可观利润。

■ **投资建议：**

公司目前市值 116 亿，按照目前的棉价与纱线价格，预计 17 年业绩达 6.8 亿（40% 增速），对应估值为 17 倍，未来 2-3 年行业将持续享受棉价稳步上涨的红利，鉴于行业龙头在资源调配上具备绝对优势，将保持优于行业的业绩改善弹性，给予“买入”评级。同时提示关注同受益于棉价、纱价提升的棉纺龙头公司如新野、百隆、孚日、鲁泰、联发等。

风险提示：棉价、纱价超预期波动；物料业务发展不及预期

财务报表预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2066.73	2491.33	2905.82	3327.83	营业收入	8836.91	10903.66	12458.75	13600.36
现金	553.44	722.10	1053.04	1274.23	营业成本	7803.17	9615.76	11023.02	12038.78
应收款项	312.95	363.00	421.99	417.05	营业税金及附加	63.27	58.97	71.04	82.83
存货	638.53	828.76	856.56	1038.30	销售费用	256.04	316.10	366.74	396.72
其他	503.95	500.00	500.00	500.00	管理费用	349.59	433.30	491.05	538.11
非流动资产	1461.50	1436.11	1511.66	1521.07	财务费用	209.13	157.52	141.99	141.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	16.37	21.52	16.19	18.03
固定资产	530.03	542.66	556.45	561.57	其他	(7.27)	(2.24)	9.99	6.80
无形资产	70.35	67.89	65.44	62.99	营业利润	146.61	302.73	338.72	377.12
其他	187.67	210.00	210.00	210.00	营业外净收支	429.95	481.97	525.78	569.60
资产总计	3528.23	3927.44	4417.48	4848.90	利润总额	576.56	784.69	864.51	946.72
流动负债	842.97	844.93	968.66	990.27	所得税费用	64.02	110.86	99.94	116.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	33.38	5.94	10.35	13.28
应付账款	279.67	292.08	414.71	436.37	归属母公司净利润	412.38	673.83	764.56	830.61
其他	3.01	2.11	2.21	2.44	EBIT	428.11	538.50	577.94	626.75
非流动负债	24.63	24.05	25.76	24.81	EBITDA	741.49	830.18	884.96	947.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	867.60	868.98	994.42	1015.08	每股收益(元)	0.57	0.64	0.71	0.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	4.79	6.52	7.21	7.96
归属母公司股东权益	3058.46	3423.06	3833.82	4848.90	发行在外股份(百万股)	832.99	1,007.31	1,007.31	1,007.31
负债和股东权益总计	3528.23	3927.44	4417.48	4848.90	ROIC(%)	4.63%	4.86%	4.90%	4.99%
					ROE(%)	12.84%	12.32%	10.82%	10.63%
					毛利率(%)	11.70%	11.81%	11.52%	11.48%
					EBIT Margin(%)	4.84%	4.94%	4.64%	4.61%
					销售净利率(%)	5.42%	6.18%	6.14%	6.11%
					资产负债率(%)	61.50%	46.95%	44.49%	41.69%
					收入增长率(%)	29.88%	23.39%	14.26%	9.16%
					净利润增长率(%)	42.64%	40.63%	13.47%	8.64%
					P/E	28.16	17.96	16.17	15.03
					P/B	2.74	1.73	1.56	1.42
					EV/EBITDA	22.43	19.25	18.06	16.86

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

