

2017年08月24日

华孚色纺 (002042.SZ)

公司快报

纺织服装 | 棉纺制品 III

投资评级

买入-A(维持)

6个月目标价

15元

股价(2017-08-24)

10.72元

交易数据

总市值(百万元) 10,798.46

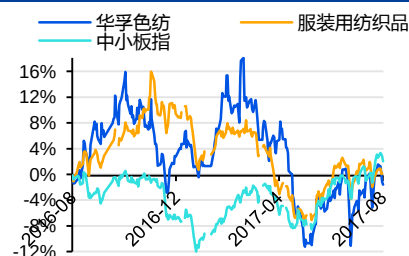
流通市值(百万元) 8,919.35

总股本(百万股) 1,007.32

流通股本(百万股) 832.03

12个月价格区间 9.49/13.09元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.51	-0.06	-3.33
绝对收益	2.94	10.89	-0.85

分析师

 王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsc.cn
 021-20377089

报告联系人

 齐莉娜
 qilina@huajinsc.cn
 021-20377037

相关报告

华孚色纺：物料业务快速增长带动营收增长，看好供应链业务前景 2017-03-24

供应链业务放量带动收入大幅增长，毛利率提升

事件

华孚色纺 2017 年上半年实现营收 54.18 亿元、归母净利润 4.39 亿元，同比分别增长 27.25%、45.89%，EPS 为 0.48 元/股；其中，二季度实现营收 31.01 亿元、归母净利润 2.73 亿元，同比分别增长 24.75%、37.00%。

投资要点

◆ **营收大幅增长，毛利率提升**：上半年公司营收增长 27.25%至 54.18 亿元，其中出口销售占比 37%（出口收入增长 6.51%），国内销售占比 63%（增长 43.3%），主要来自于（1）色纺纱产能新增促进上半年纱线营收增长 10.12%达 34.55 亿元，主要是产能扩张带来增长。（2）网链业务快速发展。报告期内网链业务实现营收 18.3 亿元，同比增长 74.8%。

上半年公司毛利率 14.04%，较去年同期提升 0.74 个百分点主要是通过聚焦价值客户与价值订单、精准营销、集聚营运减少复杂度，降低了生产成本所带来，分业务看，纱线毛利率增长 0.81 个百分点至 14.79%，网链业务毛利率增长 1.09 个百分点至 7.23%。

从费用看，销售费用下降 2.31%至 1.22 亿元，主要是会计政策变更，本年出疆棉运费补贴冲减销售费用；管理费用增长 3.26%至 1.81 亿元；财务费用下降 44.78%至 5615 万元，主要是定增资金到位以及会计政策变更（本年贷款贴息冲减财务费用）。在收入大幅增加以及毛利率提升带动下，公司净利润大幅增长 46%至 4.39 亿元。

◆ **色纺纱业务产能持续增长，需求向好，期待量价齐升**：目前公司产能 167 万锭（增长 10%+），另外 3 月份定增募集资金 22 亿投向阿克苏 16 万锭、华孚（越南）16 万锭。随着公司生产能力进一步提升，将进一步稳固色纺龙头地位。从下游需求看，出口企稳 国内终端零售复苏。2017 年 1-6 月份 我国纺织服装出口同比增长 0.6%，恢复正增长；其中纺织品出口同比增长 2.2%，上年同期下降 1.7%。出口增速回升，外需呈现弱复苏格局。同时，上半年国内终端零售有所回暖，随着国内、国外需求的复苏以及国储棉库存的下降，预计未来棉花价格稳中有升，棉价上涨以及订单回升将有利于色纺纱业务的毛利率提升。公司作为色纺纱行业双寡头之一，随着未来新产能投产，下游需求回暖，新疆地区性政策的扶植，预计公司收入、利润将保持较稳健的增长。

◆ **网链业务快速发展，打开未来成长空间**：除色纺业务外，公司进行纺织行业的全产业链布局，通过覆盖棉花种植、加工、仓储、物流、贸易、以及服装等各环节，整合供应链，2016 年控股新棉集团下属四个县棉麻公司，主导经营阿克苏铁路物流站和新疆棉花交易市场。成立新疆天孚棉花供应链股份有限公司，前端网链体系初步形成。上半年网链业务收入快速增长的同时，毛利率也有所提升，盈利能力增强。同时，浙江服人网络科技有限公司、浙江易孚电子商务有限公司成立，浙江菁英电商产业园启动营运，后端网链跨出了第一步。看好公司供应链业务未来的发展空间。

◆ **投资建议：**公司网链业务收入快速发展，且盈利能力提升，我们小幅上调公司业绩预测，预计公司 2017 年至 2019 年 EPS 分别为 0.64、0.78 和 0.83 元。维持买入-A 建议，6 个月目标价为 15 元，相当于 2018 年的动态市盈率 19 倍。

◆ **风险提示：**原材料价格波动风险；人民币汇率风险；应收账款风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	6,803.7	8,836.9	11,225.5	12,858.3	14,491.0
同比增长(%)	10.9%	29.9%	27.0%	14.5%	12.7%
营业利润(百万元)	75.2	146.6	251.2	388.4	428.8
同比增长(%)	-545.3%	95.0%	71.3%	54.6%	10.4%
净利润(百万元)	335.9	479.2	643.8	786.5	838.5
同比增长(%)	99.4%	42.6%	34.4%	22.2%	6.6%
每股收益(元)	0.33	0.48	0.64	0.78	0.83
PE	32.1	22.5	16.9	13.8	13.0
PB	3.0	2.7	1.6	1.5	1.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,803.7	8,836.9	11,225.5	12,858.3	14,491.0	年增长率					

减:营业成本	5,871.4	7,803.2	9,962.1	11,432.8	12,903.6
营业税费	30.9	63.3	78.6	90.0	101.4
销售费用	258.7	256.0	314.3	360.0	405.7
管理费用	313.6	349.6	449.0	514.3	579.6
财务费用	229.3	209.1	158.4	84.8	80.0
资产减值损失	6.0	15.9	11.1	11.0	12.7
加:公允价值变动收益	-29.2	-9.6	-22.3	6.9	2.8
投资和汇兑收益	10.7	16.4	21.5	16.2	18.0
营业利润	75.2	146.6	251.2	388.4	428.8
加:营业外净收支	299.6	429.9	544.0	594.3	643.3
利润总额	374.8	576.6	795.2	982.7	1,072.2
减:所得税	35.4	64.0	95.4	127.7	160.8
净利润	335.9	479.2	643.8	786.5	838.5

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	731.5	1,182.3	1,122.5	1,285.8	1,449.1
交易性金融资产	-	25.0	9.8	11.6	15.4
应收帐款	1,008.9	1,107.4	1,972.9	1,449.1	2,318.7
应收票据	150.7	184.3	430.7	179.5	497.5
预付帐款	418.7	618.5	526.9	833.8	744.4
存货	2,583.1	2,634.2	4,007.2	3,614.7	4,987.7
其他流动资产	446.8	393.1	308.8	382.9	361.6
可供出售金融资产	123.7	128.9	124.0	125.5	126.1
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	3,155.5	3,283.8	2,990.2	2,696.5	2,402.8
在建工程	273.2	656.6	656.6	656.6	656.6
无形资产	422.0	591.8	575.8	559.7	543.6
其他非流动资产	83.6	192.9	93.5	110.2	125.8
资产总额	9,397.7	10,998.8	12,818.7	11,905.9	14,229.4
短期债务	3,309.4	4,639.9	2,432.1	1,476.2	1,786.0
应付帐款	677.1	1,142.0	1,423.2	1,429.2	1,754.2
应付票据	50.0	44.0	330.4	148.8	176.6
其他流动负债	1,054.5	376.7	524.7	798.8	508.5
长期借款	380.0	373.7	647.5	-	1,122.8
其他非流动负债	180.9	187.5	393.3	253.9	278.2
负债总额	5,651.8	6,763.8	5,751.3	4,106.7	5,626.3
少数股东权益	88.7	246.3	302.3	370.7	443.6
股本	833.0	833.0	1,012.9	1,012.9	1,012.9
留存收益	2,808.4	3,206.7	5,752.3	6,415.5	7,146.6
股东权益	3,745.9	4,235.0	7,067.5	7,799.2	8,603.1

营业收入增长率	10.9%	29.9%	27.0%	14.5%	12.7%
营业利润增长率	-545.3	95.0%	71.3%	54.6%	10.4%
净利润增长率	99.4%	42.6%	34.4%	22.2%	6.6%
EBITDA 增长率	23.4%	11.0%	7.5%	8.8%	4.6%
EBIT 增长率	58.9%	16.8%	15.1%	15.5%	7.5%
NOPLAT 增长率	84.0%	14.7%	14.0%	14.2%	5.1%
投资资本增长率	17.5%	5.7%	20.5%	-12.1%	23.5%
净资产增长率	8.0%	13.1%	66.9%	10.4%	10.3%

盈利能力

毛利率	13.7%	11.7%	11.3%	11.1%	11.0%
营业利润率	1.1%	1.7%	2.2%	3.0%	3.0%
净利润率	4.9%	5.4%	5.7%	6.1%	5.8%
EBITDA/营业收入	8.9%	7.6%	6.4%	6.1%	5.6%
EBIT/营业收入	4.5%	4.0%	3.6%	3.7%	3.5%

偿债能力

资产负债率	60.1%	61.5%	44.9%	34.5%	39.5%
负债权益比	150.9%	159.7%	81.4%	52.7%	65.4%
流动比率	1.05	0.99	1.78	2.01	2.46
速动比率	0.54	0.57	0.93	1.08	1.27
利息保障倍数	1.33	1.70	2.59	5.58	6.36

营运能力

固定资产周转天数	166	131	101	80	63
流动营业资本周转天数	170	144	139	137	139
流动资产周转天数	275	234	233	226	225
应收帐款周转天数	51	43	49	48	47
存货周转天数	134	106	106	107	107
总资产周转天数	483	415	382	346	325
投资资本周转天数	359	307	274	245	228

费用率

销售费用率	3.8%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用率	4.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
财务费用率	3.4%	2.4%	1.4%	0.7%	0.6%
三费/营业收入	11.8%	9.2%	8.2%	7.5%	7.4%

投资回报率

ROE	9.2%	12.0%	9.5%	10.6%	10.3%
ROA	3.6%	4.7%	5.5%	7.2%	6.4%
ROIC	4.4%	4.3%	4.7%	4.4%	5.3%

分红指标

DPS(元)	0.08	0.04	0.09	0.12	0.11
分红比率	24.8%	8.3%	14.5%	15.9%	12.9%
股息收益率	0.8%	0.4%	0.9%	1.1%	1.0%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	339.4	512.5	643.8	786.5	838.5
加:折旧和摊销	306.8	325.9	309.7	309.7	309.7
资产减值准备	6.0	15.9	-	-	-
公允价值变动损失	29.2	9.6	-22.3	6.9	2.8
财务费用	200.5	176.7	158.4	84.8	80.0
投资损失	-10.7	-16.4	-21.5	-16.2	-18.0
少数股东损益	3.4	33.4	56.0	68.4	72.9
营运资金的变动	-1,155.5	-217.1	-1,788.0	793.5	-2,255.0
经营活动产生现金流量	94.6	825.2	-664.0	2,033.6	-969.2
投资活动产生现金流量	-728.9	-375.4	56.8	11.1	9.7
融资活动产生现金流量	488.5	-84.2	547.5	-1,881.4	1,122.8

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.33	0.48	0.64	0.78	0.83
BVPS(元)	3.63	3.96	6.68	7.33	8.06
PE(X)	32.1	22.5	16.9	13.8	13.0
PB(X)	3.0	2.7	1.6	1.5	1.3
P/FCF	-37.8	18.6	-4.6	45.6	49.8
P/S	1.6	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	20.9	19.0	18.7	14.9	15.7
CAGR(%)	36.1%	21.1%	61.2%	36.1%	21.1%
PEG	0.9	1.1	0.3	0.4	0.6
ROIC/WACC	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn