

华峰超纤 (300180.SZ) 计算机行业

评级：增持 维持评级

公司点评

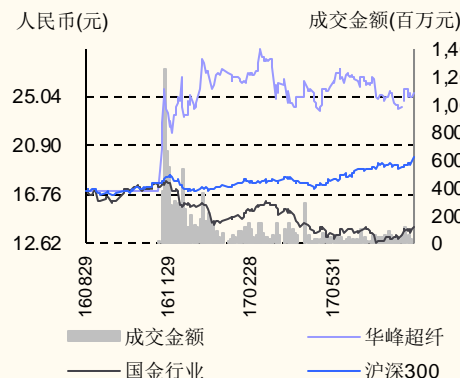
市场价格(人民币)：24.98元

目标价格(人民币)：27.90元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	379.94
总市值(百万元)	16,008.97
年内股价最高最低(元)	29.00/17.09
沪深300指数	3842.71



相关报告

1. 《移动支付方兴未艾，坐拥风口增长无忧—华峰超纤深度报告：移动支...》，2017.7.24

潘宁河 联系人
panninghe@gjzq.com.cn

钱路丰 分析师 SAC 执业编号：S1130517060003
qianlufeng@gjzq.com.cn

超纤业务产能释放，支付流水持续增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.301	0.212	0.694	1.032	1.291
每股净资产(元)	3.86	5.54	8.37	9.40	10.69
每股经营性现金流(元)	0.27	-0.37	0.58	1.16	1.57
市盈率(倍)	49.52	115.74	36.41	24.50	19.59
行业优化市盈率(倍)	27.96	27.96	27.96	27.96	27.96
净利润增长率(%)	2.98%	-15.46%	335.71%	48.65%	25.05%
净资产收益率(%)	7.80%	3.82%	8.30%	10.98%	12.07%
总股本(百万股)	395.00	475.00	634.80	634.80	634.80

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 华峰超纤 8 月 28 日晚间披露中报，上半年实现营收 10.00 亿元，同比增长 59.75%，净利润 0.86 亿元，同比增长 96.19%。

点评

- **传统主业产能释放，营收和净利润大幅增长。** 营收和净利润大幅增长，主要来自于江苏子公司的新投产。江苏华峰超纤材料有限公司自 2015 年 3 月开工建设以来，得到了各方面的大力支持，一年就实现项目一期第一阶段竣工投产。报告期内，该子公司年产 7,500 万米产业用非织造布超纤材料项目一期第二阶段建成并投入使用，产能持续大幅增加，上半年实现收入 4.83 亿，净利润 0.24 亿元，分别占去年同期营收和净利润的 77.2%、54.5%。
- **威富通支付交易流水持续增长。** 威富通上半年交说易金额为去年同期 13 倍，交易笔数为去年同期 7 倍；日均处理交易金额增长至近 30 亿元，日均交易笔数上升至超过 2000 万笔。累计签约银行增长至 90 家，新签约招商银行、平安银行、渤海银行 3 家股份制商业银行总行，并与建设银行、中国邮政储蓄银行等大型国有制银行的业务合作出现突破。根据交易报告书中去年同期数据测算，今年上半年交易金额约为 2500~2700 亿元左右；如按当前日均交易额 30 亿计算，且下半年保持该规模，则下半年流水约为 5400 亿元，全年总流水约为 8000 亿元左右。如考虑下半年流水月环比仍将继续保持增长态势，则全年流水规模有望接近 10000 亿元。
- **海外支付业务实现突破。** 报告期内，威富通开通了第一个跨境支付通道；在港澳地区及东南亚地区，银行合作模式取得重大突破，并探索出海外本地支付落地方案；与全球最大的退税公司环球蓝联共同投资法国微信支付受理商欧洲通有限公司，推出支付+退税+营销一体化的海外商户综合解决方案。在澳洲地区跟多家当地移动支付服务商开展联合运营合作，形成了香港、澳门、韩国、日本、澳大利亚、新西兰、法国、英国等多个地区的全球化业务布局，来自海外的交易金额月均复合增长率超过 50%。
- **增值业务陆续推进，有力增强合作粘性。** 报告期内，威富通与超市联合开发的移动商城上线，整合了供应商的产品能力。同时公司通过大量商户交易的积累与对商户交易行为规则的分析，从微信、支付宝和 QQ 钱包三个通道累计运维服务能力与优势，为多家银行输出各类数据分析报表。这些增值业务的陆续推进，加强了公司与银行合作的粘性。

投资建议与估值

- 预计公司在 2017、2018、2019 年可实现净利润 4.4 亿、6.5 亿、8.1 亿元，考虑到公司传统超纤业务的产能释放，以及威富通在未来将继续享受移动支付行业的增长红利，我们给予公司“增持”评级。

风险

- 移动支付增速放缓；威富通与银行端合作进展未达预期；超纤业务产能释放未达预期；

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	970	1,137	1,439	2,301	2,916	3,493
增长率		17.2%	26.6%	59.9%	26.7%	19.8%
主营业务成本	-707	-832	-1,141	-1,519	-1,866	-2,236
%销售收入	72.8%	73.2%	79.3%	66.0%	64.0%	64.0%
毛利	264	305	298	782	1,050	1,257
%销售收入	27.2%	26.8%	20.7%	34.0%	36.0%	36.0%
营业税金及附加	-1	-2	-7	-12	-15	-18
%销售收入	0.1%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-26	-29	-31	-47	-67	-83
%销售收入	2.7%	2.6%	2.1%	2.0%	2.3%	2.4%
管理费用	-110	-133	-162	-190	-202	-220
%销售收入	11.4%	11.7%	11.2%	8.3%	6.9%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	127	141	99	534	766	936
%销售收入	13.0%	12.4%	6.9%	23.2%	26.3%	26.8%
财务费用	3	1	2	-18	-2	19
%销售收入	-0.3%	-0.1%	-0.1%	0.8%	0.1%	-0.6%
资产减值损失	-4	-4	-13	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	126	138	89	512	763	955
营业利润率	13.0%	12.1%	6.2%	22.3%	26.2%	27.3%
营业外收支	6	-2	28	3	3	3
税前利润	131	135	117	515	766	958
利润率	13.6%	11.9%	8.1%	22.4%	26.3%	27.4%
所得税	-16	-16	-17	-77	-115	-144
所得税率	12.2%	12.1%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	115	119	101	438	651	814
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	115	119	101	438	651	814
净利率	11.9%	10.5%	7.0%	19.0%	22.3%	23.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	115	119	101	438	651	814
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	73	85	152	150	152	157
非经营收益	-51	7	1	22	13	7
营运资金变动	-16	-104	-430	-245	-84	11
经营活动现金净流	121	107	-177	365	733	990
资本开支	-370	-580	-730	-308	-33	-9
投资	-33	0	0	-12	0	0
其他	212	39	-9	0	0	0
投资活动现金净流	-192	-541	-739	-320	-33	-9
股权募资	0	0	1,020	258	0	0
债权募资	0	336	103	-335	-180	1
其他	-16	-15	-184	194	-16	-10
筹资活动现金净流	-16	321	939	117	-196	-9
现金净流量	-86	-114	24	161	503	972

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	191	110	261	421	925	1,896
应收账款	259	248	353	455	576	689
存货	202	190	321	440	541	648
其他流动资产	10	61	178	388	417	439
流动资产	662	608	1,113	1,704	2,458	3,672
%总资产	37.4%	23.0%	29.0%	26.9%	35.2%	45.6%
长期投资	0	0	0	12	11	11
固定资产	704	1,560	2,285	2,125	1,997	1,887
%总资产	39.8%	59.0%	59.5%	33.5%	28.6%	23.4%
无形资产	325	317	316	2,055	2,060	2,066
非流动资产	1,106	2,036	2,730	4,639	4,523	4,379
%总资产	62.6%	77.0%	71.0%	73.1%	64.8%	54.4%
资产总计	1,768	2,644	3,843	6,343	6,982	8,051
短期借款	0	170	296	180	0	0
应付账款	76	525	502	703	862	1,029
其他流动负债	67	39	50	37	45	132
流动负债	143	734	848	919	907	1,161
长期贷款	0	166	143	143	143	144
其他长期负债	206	219	220	0	0	0
负债	349	1,118	1,211	1,062	1,050	1,305
普通股股东权益	1,419	1,525	2,632	5,281	5,932	6,746
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,768	2,644	3,843	6,343	6,982	8,051

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.731	0.301	0.212	0.694	1.032	1.291
每股净资产	8.982	3.862	5.541	8.369	9.401	10.692
每股经营现金净流	0.769	0.271	-0.372	0.578	1.161	1.569
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	8.14%	7.80%	3.82%	8.30%	10.98%	12.07%
总资产收益率	6.53%	4.50%	2.62%	6.91%	9.33%	10.11%
投入资本收益率	7.83%	6.64%	2.76%	8.09%	10.71%	11.55%
增长率						
主营业务收入增长率	33.55%	17.17%	26.57%	59.89%	26.73%	19.79%
EBIT增长率	32.12%	11.10%	-29.82%	440.76%	43.50%	22.30%
净利润增长率	28.55%	2.98%	-15.46%	335.71%	48.65%	25.05%
总资产增长率	27.27%	49.53%	45.35%	65.05%	10.07%	15.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.3	32.0	37.3	43.3	43.3	43.3
存货周转天数	96.1	85.9	81.7	105.8	105.8	105.8
应付账款周转天数	26.3	88.5	121.2	120.5	120.3	120.0
固定资产周转天数	258.0	237.2	509.3	305.5	231.4	185.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.48%	14.82%	6.69%	-1.90%	-13.22%	-26.01%
EBIT利息保障倍数	-39.1	-185.8	-49.7	28.9	410.4	-48.6
资产负债率	19.74%	42.30%	31.51%	16.74%	15.03%	16.21%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	1
增持	0	0	3	3	3
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	3.00	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-07-24	增持	25.18	27.60~28.20

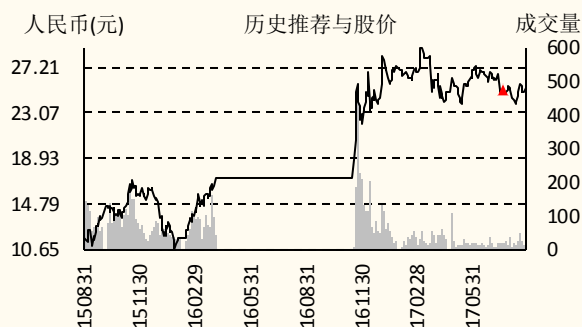
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD