

华孚时尚(002042)

新疆布局进入收获期，色纱主业与棉花网链两翼齐飞

买入(维持)

2017年10月25日

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002

021-60199793

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证书编号: S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证书编号: S0600517050003

021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

事件

公司 Q3 单季收入 34.52 亿，同比增长 36.21%；毛利率 11.42%，同比上升 1.94pp；归母净利 1.66 亿，同比 65.54%。Q1-Q3 累计收入 88.7 亿，同比增长 30.6%；毛利率 13.02%，同比上升 1.14pp；归母净利 6.05 亿，同比增长 50.8%。业绩增长略超市场预期！

点评

(1) 公司 Q3 单季收入增长超 36%，色纱主业与棉花网链两翼齐飞

色纱主业销售收入超 53 亿，我们估计增速在 10%以上，增长主要来自：

a、色纱品类需求向好叠加产能扩张，产品销量提升。目前公司的产能已达 180 万锭（产能比年初增长了 20%），其中浙江/长江区域/黄淮区域/海外/新疆各有 32.5 万锭/16 万锭/16.5 万锭/28 万锭/88 万锭。色纺纱属于各类纱线中增长较快的品类，基于色纺纱的环保特性，在政策高压下有利于色纺纱品类进一步提高渗透率。在需求和供给端均有有效支撑的情况下，公司新增产能消化顺畅，预期全年销量增长将约 14%至 20 万吨。

b、成本推动叠加产品结构优化带来的均价提升。棉价在 16 年 Q2/Q3 持续上涨后，下游产品价格陆续跟涨，叠加公司优化产品结构优化，预期公司色纱产品均价同比也将有提升。

综上，预计色纱主业全年收入将增长 15%至 60 亿+。

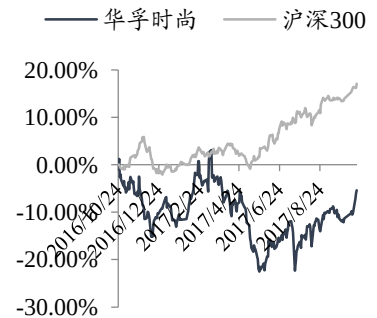
棉花网链业务快速放量，截至 Q3 该项收入超 35 亿，占比已超 40%，预计全年收入增幅将有望突破 50 亿。

(2) 受益新疆产业扶持，公司的盈利能力稳步提升

在低毛利网链业务 Q3 快速放量的情况下，综合毛利率同比不降反升，反映出公司纱线主业毛利率稳步提升的良好趋势。这一来与产销两旺，公司产品结构优化相关；二来与会计准则变更，与经营密切相关的补贴收入计入成本项目有关。

由于下游面料生产以及出口主要集中在中东部，且新疆用棉成本多数时期高于海外棉花，因此新疆区域基于产业扶植战略出台了一系列补贴政策，这一系列的补贴与经营存在密切相关性（例如：用棉补贴&出疆棉运费补贴），将此类补贴冲减营业成本更有利于合理评估企业的主业盈利能力。我们预期在新疆产业竞争力真正形成之前，对于纺织服装产业的扶植力度仍将持续提升。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.10
一年最低/最高价	9.45/13.03
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	10,138

基础数据

每股净资产(元)	6.69
资本负债率(%)	52.71
总股本(百万股)	1,013
流通 A 股(百万股)	838

相关研究

1. 华孚时尚：主业扩产路线清晰、网链业务放量迅速，色纺龙头进入快速成长期
-20170827
2. 华孚时尚：半年报色纺主业增长稳健、网链业务放量迅速
-20170825

(3) 棉花网链业务布局与棉纱期货交割库有利于增强公司盈利稳定性

公司与新棉集团成立的新疆天孚从事棉花网链业务，发展规划为年交易量 100 万吨、拥有 100 家轧花厂，并计划利用国家对新疆企业上市的优惠鼓励政策在具备上市条件后实现新疆天孚独立上市。控制上游棉花资源也有利于公司维持主业成本端的稳定。

此外，棉纱期货于 2017 年 8 月于郑州商品交易所上市，包括华孚色纺在内的 35 家企业被郑商所选为交割厂库，利于公司稳定盈利能力的同时拓宽销售渠道：1) 棉纱期货上线，便于棉纺类企业参与套期保值、锁定利润；2) 作为交割厂库市场影响力将进一步提升，利于公司进行客户拓展；3) 同时作为交割厂库自身有信用仓单+交割库，可为客户提供金融服务、物流配套服务等增值服务，进一步提升效益。

投资建议：华孚时尚作为色纺纱龙头，在依靠规模优势快速扩张的同时，其主力产品色纺纱也有望在环保趋严的背景下实现渗透率的提升；同时公司依靠新疆大量棉花资源所开展的网链业务正处在迅速放量、打磨新盈利模式的过程中，同样值得期待。叠加定增资金带来的费用节约，我们预期 17/18/19 年归母净利润规模 7.0/8.9/11.3 亿元，对应当前 123 亿市值 PE 为 17/14/11 倍，依然维持“买入”评级。

风险提示：产能消化不及预期，网链业务放量不及预期

华孚时尚 三大财务预测表

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	6,144.72	8,058.06	9,122.03	10,246.36	营业收入	8,836.91	12,317.62	17,893.84	24,105.86
现金	1,182.26	1,451.58	673.87	834.23	营业成本	7,803.17	10,963.73	16,125.35	21,916.17
应收款项	862.49	1,274.08	1,704.31	1,906.82	营业税金及附加	63.27	86.22	125.26	168.74
存货	2,634.21	3,630.77	4,431.91	4,699.83	销售费用	256.04	343.97	428.10	521.69
其他	1,465.76	1,701.62	2,311.94	2,805.47	管理费用	349.59	432.34	603.66	790.52
非流动资产	4,854.11	4,964.82	5,154.03	5,320.18	财务费用	209.13	175.99	192.60	184.77
长期股权投资	0.10	0.00	0.00	0.00	投资净收益	16.37	10.00	10.00	10.00
固定资产	3,283.82	3,838.04	4,189.89	4,276.77	其他	(7.27)	26.96	38.84	44.21
无形资产	591.83	591.83	591.83	591.83	营业利润	146.61	278.42	370.02	469.76
其他	978.36	534.95	372.31	451.57	营业外净收支	429.95	569.60	712.00	889.99
资产总计	10,998.83	13,022.87	14,276.07	15,566.53	利润总额	576.56	848.01	1,082.01	1,359.75
流动负债	6,202.53	5,697.24	6,099.24	6,329.37	所得税费用	64.02	94.13	120.10	150.93
短期借款	4,639.93	4,000.00	4,000.00	4,000.00	少数股东损益	33.38	5.94	10.35	13.28
应付账款	914.07	1,164.37	1,398.09	1,621.66	归属母公司净利润	479.16	703.88	891.91	1,128.82
其他	648.54	532.87	701.15	707.71	EBIT	428.11	577.58	736.72	877.48
非流动负债	561.27	546.43	546.43	546.43	EBITDA	741.49	897.10	1,092.20	1,256.65
长期借款	373.73	370.00	370.00	370.00					
其他	187.54	176.43	176.43	176.43					
负债总计	6,763.80	6,243.67	6,645.67	6,875.80	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	246.35	296.35	366.35	446.35	每股收益(元)	0.57	0.69	0.88	1.11
归属母公司股东权益	3,988.68	6,482.85	7,264.05	8,244.38	每股净资产(元)	4.79	6.40	7.17	8.14
负债和股东权益总计	10,998.83	13,022.87	14,276.07	15,566.53	发行在外股份(百万股)	832.99	1,012.88	1,012.88	1,012.88
					ROIC(%)	4.63%	5.18%	6.14%	6.72%
					ROE(%)	12.84%	13.69%	13.35%	14.81%
					毛利率(%)	11.70%	10.99%	9.88%	9.08%
					EBIT Margin(%)	4.84%	4.69%	4.12%	3.64%
					销售净利率(%)	5.42%	5.71%	4.98%	4.68%
					资产负债率(%)	61.50%	47.94%	46.55%	44.17%
					收入增长率(%)	29.88%	39.39%	45.27%	34.72%
					净利润增长率(%)	42.64%	46.90%	26.71%	26.56%
					P/E	25.58	17.41	13.74	10.86
					P/B	2.89	1.81	1.61	1.41
					EV/EBITDA	23.29	18.53	15.22	13.23

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>