

华孚时尚(002042)

公司研究/简评报告

纱线、网链业务齐增长，业绩持续提升

简评报告/纺织服装行业

2017年10月25日

一、事件概述

公司发布了2017年三季报，1-9月实现营业收入88.70亿元，同比增长30.60%；归母净利润6.05亿元，同比增长50.80%；每股收益0.60元。其中三季度实现营业收入34.52亿元，同比增长36.21%；归母净利润1.66亿元，同比增长65.54%；每股收益0.16元。

二、分析与判断

➤ 业绩持续高增长，期间费用率降低

公司前三季度业绩快速增长，我们认为主要由于产能扩大促进纱线销量提升，以及网链业务发展迅速。同时，公司聚焦价值客户、价值订单，精准营销、集聚营运，前三季度毛利率达到13.02%，较去年同期提升1.14pct。此外，受益于定增22亿元完成、管理优化等，期间费用率降低2.47pct至6.32%，其中销售费用率为2.26%(-0.51pct)、管理费用率为3.25%(-0.62pct)，财务费用率为0.81%(-1.34pct)。

➤ 深化布局新疆区域，定增助力产能扩张

公司持续深化新疆区域布局，整合棉花种植、加工、纤维染色和纺纱产业链。我们认为新疆具有区位、资源等优势，未来公司或将受益于“一带一路”政策，进一步强化竞争力。此外，公司定增募集22亿元推进产能扩张，新增股份于今年3月上市。募集资金中8.96亿元用于阿克苏16万锭高档色纺纱项目，8.84亿元用于华孚(越南)16万锭高档色纺纱项目。伴随产能逐步释放，业绩有望不断提升。

➤ 网链业务发展迅速，转型纺织服装时尚营运商

公司积极拓展网链业务，在深耕纱线产品的同时，延伸至棉花种植、加工、仓储、物流与交易，并为服装企业提供柔性供应链业务，打通全产业链，预计未来网链业务规模将继续扩大。此外，公司已于10月正式更名为“华孚时尚股份有限公司”，将来有望加大力度布局产业链下游、拓宽业务范围，进一步向纺织服装时尚营运商升级。

三、盈利预测与投资建议

我们认为，伴随产能逐步释放，公司业绩有望保持快速增长。网链业务的持续拓展为公司带来更广阔的成长空间。预计2017-2019年EPS为0.69/0.88/1.10元，对应PE为18/14/11倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

棉价波动，汇率波动，网链业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,837	11,679	15,334	19,716
增长率(%)	29.9%	32.2%	31.3%	28.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	479	702	889	1,116
增长率(%)	42.6%	46.4%	26.7%	25.6%
每股收益(元)	0.58	0.69	0.88	1.10
PE(现价)	21.0	17.5	13.8	11.0
PB	2.5	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

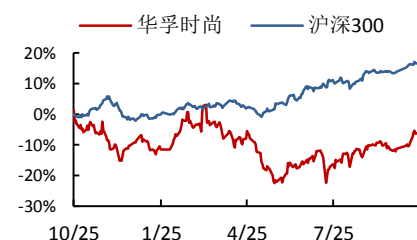
维持评级

合理估值：13.2 - 14.9元

交易数据(2017-10-24)

收盘价(元)	12.10
近12个月最高/最低	13.09/9.49
总股本(百万股)	1012.88
流通股本(百万股)	837.59
流通股比例%	82.69%
总市值(亿元)	122.56
流通市值(亿元)	101.35

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号：S0100513070001
电话：010-85127661
邮箱：make@mszq.com

研究助理：李奇琦

一般执业编号：S0100116060013
电话：010-85127661
邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

- 《华孚色纺(002042)中报点评：业绩高速增长，转型“华孚时尚”》20170825
- 《华孚色纺(002042)调研报告：色纺纱行业龙头，深化布局网链业务》20170710

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	8,837	11,679	15,334	19,716
营业成本	7,803	10,159	13,356	17,168
营业税金及附加	63	87	153	197
销售费用	256	264	353	453
管理费用	350	380	506	651
EBIT	365	790	966	1,247
财务费用	209	196	132	132
资产减值损失	16	8	8	8
投资收益	16	(12)	(5)	0
营业利润	147	582	829	1,114
营业外收支	430	10	10	10
利润总额	577	872	1,119	1,404
所得税	64	113	157	197
净利润	513	758	962	1,208
归属于母公司净利润	479	702	889	1,116
EBITDA	691	1,127	1,328	1,615

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1182	3465	3465	3480
应收账款及票据	1047	1302	1707	2196
预付款项	618	778	1035	1325
存货	2634	3396	4465	5739
其他流动资产	393	393	393	393
流动资产合计	6145	9741	11576	13791
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3284	3684	3784	3834
无形资产	592	607	621	635
非流动资产合计	4854	4549	4217	3878
资产合计	10999	14290	15793	17669
短期借款	4640	4640	4640	4640
应付账款及票据	958	1074	1387	1793
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6203	6465	7007	7674
长期借款	374	374	374	374
其他长期负债	188	188	188	188
非流动负债合计	561	561	561	561
负债合计	6764	7027	7568	8235
股本	833	1013	1013	1013
少数股东权益	246	303	376	467
股东权益合计	4235	7263	8225	9433
负债和股东权益合计	10999	14290	15793	17669

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	29.9%	32.2%	31.3%	28.6%
EBIT 增长率	10.9%	116.5%	22.3%	29.1%
净利润增长率	42.6%	46.4%	26.7%	25.6%
盈利能力				
毛利率	11.7%	13.0%	12.9%	12.9%
净利率	5.4%	6.0%	5.8%	5.7%
总资产收益率 ROA	4.4%	4.9%	5.6%	6.3%
净资产收益率 ROE	12.0%	10.1%	11.3%	12.5%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.5	1.7	1.8
速动比率	0.6	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.2	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	32.9	32.9	32.9	32.9
存货周转天数	122.0	122.0	122.0	122.0
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.1
每股净资产	4.8	6.9	7.7	8.9
每股经营现金流	1.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.0	17.5	13.8	11.0
PB	2.5	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	23.4	12.3	10.4	8.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	513	758	962	1,208
折旧和摊销	342	337	362	369
营运资金变动	(193)	(1,052)	(1,293)	(1,532)
经营活动现金流	825	(5)	(25)	(16)
资本开支	513	(258)	(260)	(260)
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	(375)	246	255	260
股权募资	19	2,270	0	0
债务募资	209	0	0	0
筹资活动现金流	(84)	2,041	(229)	(229)
现金净流量	366	2,282	1	15

分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，现主要负责纺织服装行业研究，曾负责商贸零售领域研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。