

华孚时尚(002042)

华孚时尚 17 业绩快报点评：色纺扩产+网链放量有序推进，Q4 汇率急跌业绩略受影响 买入(维持)

2018 年 02 月 28 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
chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证书编号：S0600517050003
linjch@dwzq.com.cn

事件：

公司公布 17 业绩快报，收入同增 42.54%至 125.97 亿元，归母净利同增 40.82%至 6.75 亿元。

投资要点：

■ **色纺主业有序扩产+网链放量迅速带动收入高增长。**收入端来看，全年增长 43%达到 126 亿元，17Q4 同比增长 82.25%达到 37 亿元，主要来自：

(1) **色纺主业产能的有序释放：**作为全球最大色纺纱龙头，公司色纺纱产能已达 180 万锭（产能比年初 150 万锭增长了 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。色纺纱属于纱线行业中景气度较高的细分品类，基于色纺纱的环保特性，在环保政策高压下有利于色纺纱品类进一步提高渗透率。在需求和供给端均能得到有效支撑的情况下，公司新增产能消化顺畅，我们估计全年销量约在 20 万吨左右，同比增长约 14%，收入规模在 60 亿元以上，同比增速超过 15%。

(2) **网链业务放量迅速：**公司棉花公司与新棉集团成立的新疆天孚从事棉花网链业务，发展远期规划为年交易量 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。截至 17Q3 该业务收入超 35 亿，占比已超 40%，考虑棉花贸易业务一般在 Q4 新棉上市后最旺，我们估计 17 全年网链业务收入规模超过 60 亿元，同比增长超过 80%。

图表 1：公司四季度业绩拆分（亿元）

	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	88.37	125.97	42.54%	20.45	37.27	82.25%
营业利润	1.47	7.67	423.36%	-0.55	0.85	-
归母净利润	4.79	6.75	40.82%	0.78	0.70	-10.33%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

■ **利润端：全年业绩同增 41%增速稳健，四季度受人民币升值影响业绩略有下滑，属短期波动。**新疆地区补贴政策（以出疆棉运费补贴&新疆用电补贴为主）支持下公司色纺主业利润较收入增速更快（主要由于新疆产能占比逐步提高、补贴增长快于收入增长），四季度利润下滑主要与人民币意外升值有关，一般来讲汇率对生产类公司的影响体现在两方面，(1) **交货前汇率波动带来毛利率变化：**华孚作为行业绝对龙头通常毛利率较为稳定，但在订单确认（美元计价）到交货期间（在 3-4 周）的汇率波动带来的订单价格波动则需要由公司自行承担，考虑 17Q4 人民币意外升值（且汇率波动较为剧烈，且 16Q4 受益人民币贬值基数较高，我们估计四季度

股价走势



市场数据

收盘价（元）	12.60
一年最低/最高价	9.45/13.51
市净率（倍）	1.88
流通 A 股市值（百万元）	10,559

基础数据

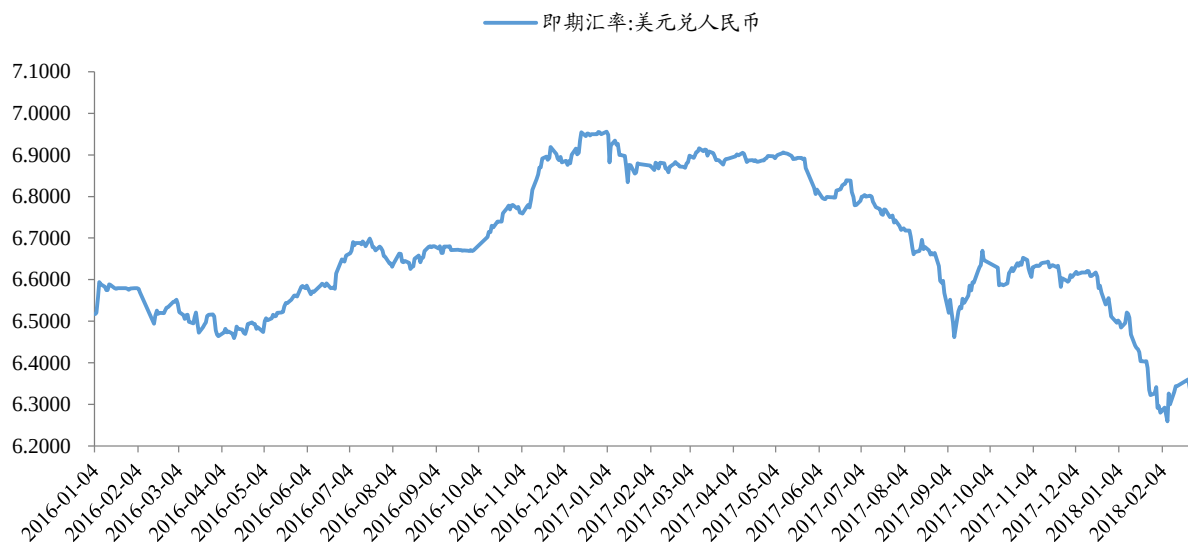
每股净资产（元）	6.69
资本负债率（%）	52.71
总股本（百万股）	1,013
流通 A 股（百万股）	838

相关研究

1. 华孚时尚三季报：新疆布局进入收获期，色纺主业与棉花网链两翼齐飞-20171025
2. 华孚时尚深度：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
3. 华孚时尚：半年报色纺主业增长稳健、网链业务放量迅速 -20170825

业绩同降 10%主要来自该原因带来的毛利率微降，但长期来看，在人民币不出现短期剧烈波动的背景下，汇率波动对于公司业绩影响有限。（2）外汇头寸不平带来的汇率意外波动时的汇兑损益。华孚色纺在业务上基本保持外汇头寸平衡的状态，该影响较小，历史上财务费用中的汇兑损益均在 2,000 万以下。

图表 2：人民币 17Q4 升值明显



数据来源：Wind，东吴证券研究所

■ 投资建议及盈利预测：

华孚时尚作为色纺纱龙头，在依靠行业地位及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在需求端实现渗透率的提升；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。我们预期 17/18/19 年归母净利润规模 6.7/9.0/11.3 亿元，对应当前 128 亿市值 PE 为 19/14/11 倍，依然维持“买入”评级。

■ 风险提示：产能消化不及预期、网链业务放量发展不及预期、原材料价格意外波动

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	7,887.08	8,689.55	9,805.72	营业收入	8,836.91	12,629.89	17,221.49	21,849.32
现金	1,182.26	2,187.28	2,237.75	1,756.85	营业成本	7,803.17	11,216.21	15,423.03	19,666.22
应收款项	862.49	1,029.51	1,335.34	1,665.00	营业税金及附加	63.27	88.41	120.55	152.95
存货	2,634.21	2,973.89	3,195.32	3,956.03	销售费用	256.04	358.46	472.64	562.50
其他	1,465.76	1,696.40	1,921.15	2,427.84	管理费用	349.59	449.61	589.59	672.82
非流动资产	4,854.11	4,966.21	5,151.02	5,310.07	财务费用	209.13	162.05	123.51	133.17
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	(25.47)	383.08	490.41	576.70
无形资产	591.83	591.83	591.83	591.83	营业利润	146.61	748.22	992.58	1,248.37
其他	978.36	536.34	369.30	441.46	营业外净收支	429.95	46.18	58.33	69.17
资产总计	10,998.83	12,853.30	13,840.57	15,115.79	利润总额	576.56	794.40	1,050.91	1,317.54
流动负债	6,202.53	5,756.66	5,903.55	6,139.15	所得税费用	64.02	79.44	105.09	131.75
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	1,214.87	1,230.54	1,467.79	归属母公司净利润	479.16	674.91	897.76	1,128.11
其他	648.54	541.79	673.01	671.35	EBIT	428.11	605.60	736.22	947.78
非流动负债	561.27	176.43	176.43	176.43	EBITDA	741.49	925.12	1,091.71	1,326.95
长期借款	373.73	0.00	0.00	0.00					
其他	187.54	176.43	176.43	176.43					
负债总计	6,763.80	5,933.09	6,079.98	6,315.58	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	246.35	286.40	334.46	392.13	每股收益(元)	0.57	0.67	0.89	1.11
归属母公司股东权益	3,988.68	6,633.80	7,426.14	8,408.08	每股净资产(元)	4.79	6.55	7.33	8.30
负债和股东权益总计	10,998.83	12,853.30	13,840.57	15,115.79	发行在外股份(百万股)	832.99	1,012.92	1,012.92	1,012.92
					ROIC(%)	4.63%	5.55%	6.26%	7.40%
					ROE(%)	12.84%	12.82%	12.89%	14.32%
					毛利率(%)	11.70%	11.19%	10.44%	9.99%
					EBIT Margin(%)	4.84%	4.79%	4.28%	4.34%
					销售净利率(%)	5.42%	5.34%	5.21%	5.16%
					资产负债率(%)	61.50%	46.16%	43.93%	41.78%
					收入增长率(%)	29.88%	42.92%	36.36%	26.87%
					净利润增长率(%)	42.64%	40.85%	33.02%	25.66%
					P/E	26.71	18.97	14.26	11.35
					P/B	3.02	1.93	1.72	1.52
					EV/EBITDA	24.02	18.16	15.39	12.66
现金流量表 (百万元)									
	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	825.21	636.06	834.01	355.04					
投资活动现金流	(375.40)	(605.84)	(462.91)	(466.79)					
筹资活动现金流	(84.16)	974.79	(320.63)	(369.14)					
现金净增加额	355.21	1005.01	50.47	(480.90)					
折旧和摊销	313.39	319.52	355.48	379.17					
资本开支	518.07	500.00	501.00	502.00					
营运资本变动	(177.86)	(559.48)	(594.82)	(1358.15)					
企业自由现金流	1034.16	805.08	924.26	376.02					

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>

