

公司点评
华孚时尚 (002042)
纺织服装 | 纺织制造
网链业务高速发展，看好未来战略推进

2018年04月26日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 14.25-17.10 元
交易数据

当前价格 (元)	11.87
52周价格区间 (元)	9.49-13.51
总市值 (百万)	12023.33
流通市值 (百万)	12010.19
总股本 (万股)	101291.70
流通股 (万股)	101181.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
华孚时尚	0.17	-9.39	3.4
纺织制造	-1.45	-9.4	-19.97

刘雪晴

 执业证书编号: S0530511030002
 liuxq@cfzq.com

分析师

0731-84779556

刘蓓

liuyun2@cfzq.com

研究助理

0731-84403397

相关报告

1 《华孚色纺：华孚色纺 (002042) 中报点评：打造品牌优势，色纺龙头稳步发展》 2011-08-04

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	8836.91	12596.54	15387.93	18462.44	20497.00
净利润 (百万元)	479.16	677.38	860.98	1033.18	1157.16
每股收益 (元)	0.32	0.45	0.57	0.68	0.76
每股净资产 (元)	2.63	4.53	4.98	5.48	5.92
P/E	37.09	26.38	20.82	17.46	15.62
P/B	4.51	2.62	2.38	2.17	2.01

资料来源：贝格数据，财富证券（注：基于公司2017年公积金转增股本考虑，上述预测指标部分调整）

投资要点：
➢ 事件：公司公布2017年年度报告。

2017年，公司实现营业收入125.97亿元，同比增长42.54%，实现归母净利润6.77亿元，同比增长41.37%，实现归母扣非净利润4.07亿元，同比增长58.86%，EPS为0.69元，同比增长18.97%，加权平均净资产收益率为11.05%，同比下降1.38%。

公司同时公布2017年利润分配方案，公司拟以截止报告期末的总股本1,012,917,037股为基数，每10股派发现金红利5.00元（含税），以资本公积金转增股本，每10股转增5股，转增之后，公司总股本变更为1,519,375,555股。

➢ 纱线业务稳中有进，网链业务放量。

1) **纱线营收低双位数增长，毛利率提升。**2017年，公司纱线业务实现营收58.86亿元，同增12.90%，总营收占比下降12.27pct.至46.73%；公司通过研判需求聚焦价值客户，精准营销，减少产品复杂度、提高转化率等手段降低生产成本，纱线业务毛利率提升0.84pct.至15.01%。公司纱线营收近三年复合增长率为5.11%，纱线业务稳中有进。2) **网链业务营收大双位数增长，前端业务放量。**2017年，公司网链业务实现营收65.38亿元，同增89.74%，总营收占比提升12.91pct.至51.90%；近三年公司网链业务营收复合增速为60.34%，前期布局已见成效；2016年末收购的棉花加工企业在报告期内开始贡献业绩，网链前端业务放量，新疆天孚实现营收43.00亿元，同增329.15%；公司在已积累一定规模的客户、品牌、供应商的基础上继续探索推进产品纱线环节之后的柔性产业链管理运营，报告期内，浙江易孚、菁英电商发展迅速，营收规模均有数倍增长。

➢ 控费水平进一步提高，营运能力上佳。

1) **期间费用率及各单项费用率持续下降。**公司一直保持较好的控费水平，近三年期间费用率及各单项费用率均呈持续下降态势。2017

年，公司通过以价值为导向聚焦客户，优化、深化生产及管理流程，聚焦质效，期间费用率下降 1.87pct.至 7.35%，销售费用率下降 0.74pct.至 2.16%，管理费用率下降 0.62pct.至 3.35%，财务费用率下降 0.53pct.至 1.84%；对应 32 亿元的海外业务营收规模，公司 3281 万元的汇兑损益相对较少，汇兑风险控制能力较强。2) **资产周转水平进一步提高。**2017 年公司网链业务尤其是网链前端业务放量，存货规模大增 83.37%至 48.30 亿元，但存货周转天数基本与上年持平，微降 0.25 天至 120.10 天，存货周转水平较好；同时，公司回款能力增强，应收账款周转天数为 23.55 天，同比下降 8.91 天，净营业周期也相应缩短为 113.29 天，同比下降 5.55 天；公司固定资产、流动资产以及营运资本的周转率均较上年有所提高。

➤ **业务未来发展规划清晰，业绩增长仍有较大空间。**

1) **200 万锭的纱线规划产能 2018 年全部达产，业绩为导向、质效为核心的细分品类竞争利于进一步挖掘纱线利润空间。**公司在新疆阿克苏地区以及越南的纱线产能预计 2018 年全部达产，届时公司纱线产能将达到 200 万锭，纱线产销量以及业绩规模仍有增长空间；公司目前色纺纱龙头地位稳固，年产品 SKU 达 3 万余个，2017 年技术研发投入同比增长 43%，加之公司固有的色彩、纱线设计研发优势，未来公司新型纱线的市场规模有望扩大；聚焦质效已在报告期内得到业绩验证，未来通过前导式营销的强化，提高转化率降低成本，纱线业务盈利能力有望进一步提升。2) **网链总部设立，前后端业务并重。**目前公司网链前端业务营收占比较大，未来随着自有及合作棉花加工企业增多，棉花交易市场年交易规模的突破，网链前端业务预计近 2 年内还将保持较高的增速。在前端业务放量的同时，公司加码网链后端业务，时尚网链总部于 4 月奠基建设，核心业态包括样品设计中心、产品供应中心、电商交易中心、品牌展示中心以及时尚休闲中心，打造全产业链生态链，未来几年公司还将着重并购有订单资源、在研发创新渠道等方面有优势的差异化供应链公司。由于后端业务是提供产业链柔性运营管理、投资咨询、培育客户等服务，不涉及具体生产，毛利相对偏高，经过培育后有望进一步提升营收占比、释放利润空间。

➤ **认可公司长期投资价值，给予“推荐”评级。**

公司作为全球色纺纱龙头，规模优势突出，2017 年业绩符合预期，资产水平较高，运营能力较高，目前估值处于历史后 20%分位，我们认可公司长期投资价值。我们看好公司还基于以下几点：1) 公司成本端具有优势。色纺纱环保优势突出，公司 100 万锭新疆产能享受新疆棉纺产业红利，且具有稳定性、持续性；公司网链前端业务发展迅速，拥有自有棉田以及运营加工储运等环节，成本较行业偏低。2) 全系列产品解决方案正在进行时，客群广泛、稳定但集中度偏低。公司数十年深耕色纺纱行业，色彩、纱线解决方案市场认可度较高，随着该固有优势的巩固，未来面料、成衣解决方案具有可能；色纺纱广泛用于休闲及运动服饰，公司品牌客户广泛且合作稳定，近 2 年来客户 CR5 比例均不超过 10%，集中度风险较低。3) 公司纺织服装时尚运营商战略推进得到业绩验证。公司 2018Q1 实现营收 30.34 亿元，同增 30.96%，实现归母净利润 2.19 亿元，同增 31.88%，预计公司 2018H1 实现归母

净利润 5.27-6.14 亿元，同比增长 20-40%。

预计公司 2018-2020 年营收分别为 153.88 亿元、184.62 亿元、204.97 亿元，净利润分别为 8.61 亿元、10.33 亿元、11.57 亿元，EPS 分别为 0.85 元、1.02 元、1.14 元，考虑公积金转增股本因素，EPS 为 0.57 元、0.68 元、0.76 元。给予公司 2018 年 25.0-30.0 倍 PE，未来 6-12 个月合理区间为 14.25-17.10 元，给予“推荐”评级。（注：本报告预测指标表是基于公积金转增股本考虑，调整以后的盈利预测）

- **风险提示：项目投产不及预期；战略推进不及预期；原材料价格大幅波动；政策风险**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438