

华孚时尚(002042)

公司研究/简评报告

业绩快速增长，网链业务发展迅速

简评报告/纺织服装行业

2018年04月26日

一、事件概述

公司发布 2017 年年报及 2018 年一季报。去年实现营业收入 125.97 亿元，同比增长 42.54%；归母净利润 6.77 亿元，同比增长 41.37%。今年一季度实现营业收入 30.34 亿元，同比增长 30.96%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 31.88%。拟每 10 股转增 5 股、派发现金红利 5 元。

二、分析与判断

业绩持续快速增长，期间费用率降低

公司去年及今年一季度业绩快速增长，我们认为主要受益于纱线产品销量增加、产能调整顺利推进、网链业务快速发展等因素。公司通过聚焦价值客户与价值订单、精准营销，减少复杂度，有效降低了生产成本，集聚营运带来效率提高，主营纱线产品毛利率提升。分业务来看，去年纱线收入为 58.86 亿元，同比增长 12.90%，毛利率达 15.01%，同比提升 0.84pct；网链业务收入为 65.38 亿元，增长 89.74%，毛利率达 5.63%，提升 1.87pct。费用管控情况较好，去年、今年一季度期间费用率分别为 7.35%、7.64%，同比下降 1.87pct、0.30pct。此外，公司加速推进新疆和越南的产能布局，去年新增产能 32 万锭，截至年底达 180 万锭。我们认为，随着产业集中度的提升、产能释放和网链战略的推进，公司业绩有望保持较快增长。

前后端产业贯通，深化新疆区域布局

公司在深耕纱线的同时，延伸至棉花种植和加工、仓储物流、花纱交易、纺服供应链，实现前后端产业贯通。2018 年将继续拓展网链业务：前端夯实花纱布交易市场平台，发展配棉、供应链金融等延伸服务；后端发展品类供应链公司，规划启动绿尚小镇与时尚网链总部建设。此外，公司不断深化新疆区域布局，新疆具有棉花、能源、劳动力资源、政策优势和一带一路的区位优势，我们认为公司有望持续受益。

三、盈利预测与投资建议

随着产业集中度提升和产能释放，公司业绩有望保持快速增长，网链业务的持续拓展带来更广阔的成长空间。预计 2018-2020 年 EPS 为 0.87/1.07/1.29 元，对应 PE 为 14/11/9 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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12,597	16,582	20,761	24,943
增长率(%)	42.5%	31.6%	25.2%	20.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	677	883	1,083	1,307
增长率(%)	41.4%	30.4%	22.7%	20.7%
每股收益(元)	0.67	0.87	1.07	1.29
PE(现价)	17.7	13.6	11.1	9.2
PB	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

维持评级

当前股价：

11.87 元

交易数据(2018-04-25)

近 12 个月最高/最低	13.51/9.49
总股本(百万股)	1012.92
流通股本(百万股)	1011.81
流通股比例%	99.89%
总市值(亿元)	120.23
流通市值(亿元)	120.10

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

- 1.《华孚时尚(002042)三季报点评：纱线、网链业务齐增长，业绩持续提升》20171025
- 2.《华孚色纺(002042)中报点评：业绩高速增长，转型“华孚时尚”》20170825
- 3.《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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	12,597	16,582	20,761	24,943
营业成本	11,187	14,696	18,353	22,006
营业税金及附加	85	119	166	200
销售费用	272	431	561	673
管理费用	422	597	747	898
EBIT	631	739	934	1,166
财务费用	232	226	221	236
资产减值损失	6	8	8	8
投资收益	28	28	28	28
营业利润	792	540	741	958
营业外收支	(7)	0	0	0
利润总额	786	1,040	1,291	1,558
所得税	83	120	161	195
净利润	703	921	1,130	1,363
归属于母公司净利润	677	883	1,083	1,307
EBITDA	1,018	1,191	1,447	1,746

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2237	2431	1891	1531
应收账款及票据	1072	1451	1821	2186
预付款项	479	807	934	1150
存货	4830	4903	6123	7342
其他流动资产	817	817	817	817
流动资产合计	9818	10859	12132	13682
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	4381	4978	5663	6388
无形资产	600	643	686	719
非流动资产合计	6213	6662	7150	7590
资产合计	16031	17521	19282	21272
短期借款	6257	6257	6257	6257
应付账款及票据	982	1324	1624	1959
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	8492	9061	9692	10320
长期借款	132	132	132	132
其他长期负债	168	168	168	168
非流动负债合计	300	300	300	300
负债合计	8791	9361	9992	10619
股本	1013	1013	1013	1013
少数股东权益	357	394	441	497
股东权益合计	7240	8160	9290	10653
负债和股东权益合计	16031	17521	19282	21272

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	42.5%	31.6%	25.2%	20.1%
EBIT 增长率	73.0%	17.0%	26.5%	24.8%
净利润增长率	41.4%	30.4%	22.7%	20.7%
盈利能力				
毛利率	11.2%	11.4%	11.6%	11.8%
净利率	5.4%	5.3%	5.2%	5.2%
总资产收益率 ROA	4.2%	5.0%	5.6%	6.1%
净资产收益率 ROE	9.8%	11.4%	12.2%	12.9%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.2
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	23.9	23.9	23.9	23.9
存货周转天数	121.8	121.8	121.8	121.8
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.3
每股净资产	6.8	7.7	8.7	10.0
每股经营现金流	(1.3)	0.8	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.7	13.6	11.1	9.2
PB	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	16.2	13.7	11.6	9.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	703	921	1,130	1,363
折旧和摊销	394	453	513	580
营运资金变动	(2,621)	(278)	(1,182)	(1,283)
经营活动现金流	(1,321)	856	172	321
资本开支	1,211	401	452	420
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,257)	(374)	(424)	(393)
股权募资	2,219	0	0	0
债务募资	1,702	0	0	0
筹资活动现金流	3,515	(289)	(289)	(289)
现金净流量	937	194	(540)	(360)

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。