

# 华孚时尚 (002042.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 6.45 元

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,517.72
总市值 (百万元)	9,799.97
年内股价最高最低 (元)	8.93/4.61
沪深 300 指数	3678.39
中小板综	8901.91



## 相关报告

1. 《三季报点评: 前三季度扣非归母净利润同比 +8.99%, Q3 单季...》, 2018.10.29
2. 《中报点评: 收入利润实现 25% 以上增长, 新增 8 万锭产能, 纱线主...》, 2018.8.24
3. 《华孚时尚: 产能释放&网链扩张, 业绩增长高确定, 棉价上行通道业...》, 2018.6.20

## 18 年业绩快报点评: 18 年归母净利润同比 +15.14%, 全年增速有所放缓

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.575	0.669	0.513	0.573	0.638
每股净资产 (元)	4.79	6.80	7.57	8.42	9.38
每股经营性现金流 (元)	0.98	-1.32	0.34	1.03	1.88
市盈率 (倍)	19.92	20.02	12.57	11.26	10.10
净利润增长率 (%)	42.64%	41.37%	15.12%	11.63%	11.43%
净资产收益率 (%)	12.01%	9.84%	10.18%	10.20%	10.21%
总股本 (百万股)	832.99	1,012.92	1,519.38	1,519.38	1,519.38

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- **2019 年 2 月 27 日, 公司发布业绩快报:** 预计 2018 年营业总收入 143.06 亿元, 同比 +13.57%; 归母净利润 7.80 亿元, 同比 +15.14%。公司 2018 年度业绩指引中归母净利润预计区间为 7.45 亿元~8.81 亿元, 同比 +10%~+30%。
- **Q4 单季度营收预计同比下滑, 影响全年营收增速:** 2018 年 Q4 单季度预计营业总收入为 35.72 亿元, 同比 -4.13%。从单季度营收来看, 公司 Q1、Q2、Q3 营业总收入分别为 30.34 亿元、37.56 亿元和 39.44 亿元, 同比增速分别为 30.96%、21.12% 和 14.23%, 营收增速逐季放缓。我们认为公司收入增速放缓主要原因为 18 年下半年下游需求转弱, 公司订单价格和数量均受到一定影响。
- **越南 16 万锭高档色纺纱项目建成达产, 提供持续增长动力:** 截止 2019 年 2 月 22 日, 公司募投项目“华孚 (越南) 16 万锭高档色纺纱项目”已经建设完成。该项目计划投入募集资金总额为 1.3 亿美金, 实际投入募集资金总额 9,891.93 万美金, 结项结余资金用于永久补充流动资金。目前公司纱线产能遍布浙江、黄淮、长江、新疆、越南五大生产区, 未来有望依托国家一带一路战略, 形成全球均衡布局。
- **2018 年 10 月以来积极实施回购方案, 目前已累计回购股份比例达 3.12%:** 2018 年 10 月 22 日, 公司公告将以自有资金通过集中竞价交易的方式回购公司股份, 回购股份的资金总额在人民币 3~6 亿元, 回购股份的价格不超过 10.00 元/股。截至 2019 年 1 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4745.90 万股, 占公司总股本的 3.12%。

### 投资建议

- 2018-2020 年预测归母净利润分别为 7.8/8.7/9.7 亿元, 目前股价对应 PE 分别为 12.6/11.3/10.1 倍, 维持评级。

### 风险

- 原材料波动、政府补贴变动、订单波动、汇率波动。

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002  
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠 联系人  
jiyunan@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,804</b>	<b>8,837</b>	<b>12,597</b>	<b>14,306</b>	<b>16,652</b>	<b>19,250</b>	货币资金	731	1,182	2,237	2,500	2,600	2,700
增长率		29.9%	42.5%	13.6%	16.4%	15.6%	应收账款	1,160	1,292	1,436	1,647	1,735	1,821
<b>主营业务成本</b>	<b>-5,871</b>	<b>-7,803</b>	<b>-11,187</b>	<b>-12,732</b>	<b>-14,854</b>	<b>-17,209</b>	存货	2,583	2,634	4,830	5,058	5,697	5,658
%销售收入	86.3%	88.3%	88.8%	89.0%	89.2%	89.4%	其他流动资产	865	1,037	1,314	1,985	2,101	2,216
<b>毛利</b>	<b>932</b>	<b>1,034</b>	<b>1,410</b>	<b>1,574</b>	<b>1,798</b>	<b>2,040</b>	流动资产	5,340	6,145	9,818	11,190	12,134	12,395
%销售收入	13.7%	11.7%	11.2%	11.0%	10.8%	10.6%	%总资产	56.8%	55.9%	61.2%	61.7%	63.0%	63.1%
营业税金及附加	-31	-63	-85	-86	-105	-121	长期投资	124	129	131	131	131	131
%销售收入	0.5%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	3,429	3,940	5,231	5,981	6,163	6,299
营业费用	-259	-256	-272	-286	-331	-383	%总资产	36.5%	35.8%	32.6%	33.0%	32.0%	32.1%
%销售收入	3.8%	2.9%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	442	607	631	617	604	593
管理费用	-314	-350	-422	-443	-516	-597	非流动资产	4,058	4,854	6,213	6,951	7,120	7,244
%销售收入	4.6%	4.0%	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%	%总资产	43.2%	44.1%	38.8%	38.3%	37.0%	36.9%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>329</b>	<b>365</b>	<b>631</b>	<b>758</b>	<b>846</b>	<b>939</b>	<b>资产总计</b>	<b>9,398</b>	<b>10,999</b>	<b>16,031</b>	<b>18,141</b>	<b>19,253</b>	<b>19,639</b>
%销售收入	4.8%	4.1%	5.0%	5.3%	5.1%	4.9%	短期借款	4,134	4,660	6,539	7,920	7,958	7,116
财务费用	-229	-209	-232	-269	-301	-284	应付款项	797	1,369	1,754	1,646	1,786	1,974
%销售收入	3.4%	2.4%	1.8%	1.9%	1.8%	1.5%	其他流动负债	160	174	199	242	282	326
资产减值损失	-6	-16	-6	0	0	0	流动负债	5,091	6,203	8,492	9,808	10,025	9,415
公允价值变动收益	-29	-10	-1	0	0	0	长期贷款	380	374	132	132	132	132
投资收益	11	16	28	31	31	31	其他长期负债	181	188	168	156	156	156
%税前利润	2.9%	2.8%	3.5%	3.5%	3.1%	2.8%	<b>负债</b>	<b>5,652</b>	<b>6,764</b>	<b>8,791</b>	<b>10,096</b>	<b>10,313</b>	<b>9,703</b>
<b>营业利润</b>	<b>75</b>	<b>147</b>	<b>792</b>	<b>893</b>	<b>986</b>	<b>1,096</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,657</b>	<b>3,989</b>	<b>6,883</b>	<b>7,663</b>	<b>8,533</b>	<b>9,503</b>
营业利润率	1.1%	1.7%	6.3%	6.2%	5.9%	5.7%	少数股东权益	89	246	357	382	407	432
营业外收支	300	430	-7	1	9	9	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,398</b>	<b>10,999</b>	<b>16,031</b>	<b>18,141</b>	<b>19,253</b>	<b>19,639</b>
<b>税前利润</b>	<b>375</b>	<b>577</b>	<b>786</b>	<b>894</b>	<b>995</b>	<b>1,106</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	5.5%	6.5%	6.2%	6.3%	6.0%	5.7%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-35	-64	-83	-89	-99	-111	<b>每股指标</b>						
所得税率	9.4%	11.1%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.403	0.575	0.669	0.513	0.573	0.638
<b>净利润</b>	<b>339</b>	<b>513</b>	<b>703</b>	<b>805</b>	<b>895</b>	<b>995</b>	每股净资产	4.390	4.788	6.795	7.565	8.425	9.382
少数股东损益	3	33	25	25	25	25	每股经营现金净流	0.103	0.976	-1.319	0.335	1.031	1.884
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>336</b>	<b>479</b>	<b>677</b>	<b>780</b>	<b>870</b>	<b>970</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	4.9%	5.4%	5.4%	5.5%	5.2%	5.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	9.19%	12.01%	9.84%	10.18%	10.20%	10.21%
							总资产收益率	3.57%	4.36%	4.23%	4.30%	4.52%	4.94%
							投入资本收益率	3.60%	3.50%	4.05%	4.24%	4.47%	4.92%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	10.94%	29.88%	42.54%	13.57%	16.40%	15.60%
							EBIT增长率	104.10%	10.89%	72.95%	20.16%	11.57%	11.05%
							净利润增长率	99.40%	42.64%	41.37%	15.12%	11.63%	11.43%
							总资产增长率	6.06%	17.04%	45.75%	13.16%	6.13%	2.00%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	37.6	32.9	23.9	22.0	21.0	18.0
							存货周转天数	157.9	122.0	121.8	145.0	140.0	120.0
							应付账款周转天数	39.7	34.4	30.8	30.0	26.0	24.0
							固定资产周转天数	169.3	135.6	127.0	125.8	107.7	92.0
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	100.98%	90.35%	60.97%	68.78%	61.19%	45.58%
							EBIT利息保障倍数	1.4	1.7	2.7	2.8	2.8	3.3
							资产负债率	60.14%	61.50%	54.84%	55.65%	53.57%	49.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	4	12
增持	0	0	1	2	6
中性	1	1	1	3	4
减持	0	0	0	0	1
评分	3.00	3.00	2.00	1.89	1.74

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-06-20	买入	7.24	10.30~10.30
2	2018-08-24	买入	6.44	N/A
3	2018-10-29	买入	4.84	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH