

华孚时尚(002042)

报告日期: 2021 年 02 月 18 日

棉价回升+订单恢复, 看好公司 21 年业绩复苏

——华孚时尚跟踪点评

✎ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎ : 联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨
✉ : mali@stocke.com.cn

报告导读

公司作为色纺纱龙头, 在疫情修复叠加棉价上行周期双重利好下, 盈利能力有望得到显著改善。

投资要点

□ 色纺纱行业龙头, 订单修复+棉价上涨, 有望带来业绩复苏

公司作为全球最大的色纺纱龙头之一, 截止 20H1 拥有 189 万锭纱线产能 (其中, 新疆 110 万锭/越南 28 万锭), 可年产 25 万吨新型纱线。公司作为中高端色纺纱领域的双寡头之一, 在规模和技术的双重优势下已成为全球主要品牌的首选合作商之一, 同时也是世界色彩潮流趋势引领者之一。

棉花作为公司重要原材料成本, 价格上行对业绩有明显拉动作用。公司纱线业务每年用棉量在 25~35 万吨之间, 同时由于其在库棉花周期也在半年左右的维度, 我们估算公司用于纱线主业的棉花库存在 10~15 万吨之间。由于 20H2 棉花均价在 13500 元/吨上下, 相较目前棉价已有 2000 元/吨的差价。因此我们认为低价库存在棉花价格上行下, 将为公司业绩带来明显帮助。

同时我们认为随着疫情的逐步修复, 公司来自品牌客户的订单也在明显好转, 产能利用率的重新提升也为公司整体业绩的复苏提供了坚实保障。

□ 网链业务保持稳定, 同样受益于行业整体景气度提升

网链业务主要为棉花贸易, 其主要为棉花种植到加工到仓储到最后交易的一整套供应链服务业务。该部分贸易 19 年也能提供 86.5 亿收入及 3.1 亿毛利润。虽然网链业务整体周转较快, 但棉价的上涨同样也对贸易业务的利润表现有正面推动作用。此外, 公司在新疆收购的诸暨博忆在 20 上半年产生了 7762 万的收入, 未来也将择机开展袜子、手套等小商品制造, 以更充分利用新疆纱线产能。

□ 盈利预测及估值:

我们认为, 棉价上涨和订单修复对公司纱线主业将有比较明显的拉动作用; 同时产业链景气度的提升也会为其棉花供应链业务提供助力。我们预计公司在 21 年盈利能力有望大幅好转, 业绩有望恢复 19 年的水平。预期 20/21/22 年归母净利-3.73/4.65/5.27 亿元, 对应 21/22 年估值 14.2X/12.5X。在棉价仍处于上升周期的情况下, 我们认为公司业绩仍有较明显向上弹性, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情再次反复, 终端需求恢复不及预期

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	15,886.87	13,153.43	16,242.39	18,116.79
(+/-)	11.0%	-17.2%	23.5%	11.5%
净利润	402.29	-373.00	465.03	527.03
(+/-)	-46.5%	/	/	13.3%
每股收益 (元)	0.26	(0.25)	0.31	0.35
P/E	16.4	/	14.2	12.5

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 4.34

单季度业绩

元/股

3Q/2020	-0.04
2Q/2020	-0.10
1Q/2020	-0.02
4Q/2019	0.00



公司简介

色纺纱全球龙头, 189 万锭纱线产能分布于新疆/东部沿海/越南

相关报告

报告撰写人: 马莉

联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,359	11,494	12,579	13,128	营业收入	15887	13153	16242	18117
现金	2,547	2,560	3,042	3,236	营业成本	14638	12978	14980	16741
交易性金融资产	598	600	600	600	营业税金及附加	72	79	97	109
应收账款	756	913	1,148	1,075	营业费用	216	186	211	234
其它应收款	546	598	815	760	管理费用	459	381	414	460
预付账款	854	936	997	1,095	研发费用	103	79	97	109
存货	5,499	5,316	5,384	5,776	财务费用	186	275	275	275
其他	558	572	592	586	资产减值损失	(9)	(40)	(49)	0
非流动资产	6,976	6,847	6,834	6,798	公允价值变动损益	(14)	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	94	150	150	150
长期投资	176	176	176	176	其他经营收益	383	383	383	383
固定资产	5,240	5,165	5,077	4,979	营业利润	444	(431)	528	597
无形资产	799	809	819	828	营业外收支	8	10	10	10
在建工程	341	390	438	487	利润总额	452	(421)	538	607
其他	420	307	324	327	所得税	41	(38)	48	55
资产总计	18,336	18,341	19,413	19,926	净利润	411	(383)	490	552
流动负债	10,456	10,414	10,808	11,016	少数股东损益	8	(10)	25	25
短期借款	8,181	8,181	8,181	8,181	归属母公司净利润	402	(373)	465	527
应付款项	542	650	692	884	EBITDA	1078	(45)	995	1050
预收账款	1,033	991	1,329	1,355	EPS (最新摊薄)	0.26	(0.25)	0.31	0.35
其他	700	592	605	596	主要财务比率				
非流动负债	1,200	1,033	1,033	1,033		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	1,062	1,000	1,000	1,000	成长能力				
其他	138	33	33	33	营业收入	11.0%	-17.2%	23.5%	11.5%
负债合计	11,656	11,448	11,842	12,050	营业利润	-48.2%	/	/	12.9%
少数股东权益	379	369	394	419	归属母公司净利润	-46.5%	/	/	13.3%
归属母公司股东权益	6,301	6,524	7,178	7,458	获利能力				
负债和股东权益	18,336	18,341	19,413	19,926	毛利率	7.9%	1.3%	7.8%	7.6%
					净利率	2.5%	-2.8%	2.9%	2.9%
					ROE	5.9%	-5.6%	6.8%	7.1%
					ROIC	3.6%	-2.4%	3.8%	4.0%
					偿债能力				
					资产负债率	63.6%	62.4%	61.0%	60.5%
					净负债比率	185.0%	175.5%	165.0%	161.6%
					流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
					速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.7	0.9	0.9
					应收帐款周转率	18.1	14.5	14.5	15.0
					应付帐款周转率	28.0	20.0	21.0	20.0
					每股指标(元)				
					每股收益	0.26	-0.25	0.31	0.35
					每股经营现金	1.25	0.05	0.53	0.66
					每股净资产	4.15	4.29	4.72	4.91
					估值比率				
					P/E	16.4	/	14.2	12.5
					P/B	1.0	1.0	0.9	0.9
					EV/EBITDA	12.3	/	12.8	11.9

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn