

## 公司研究

## 20 年业绩承压，21Q1 初现改善

——华孚时尚（002042.SZ）2020 年年报及 2021 年一季报点评

## 增持（上调）

当前价：5.77 元

## 作者

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

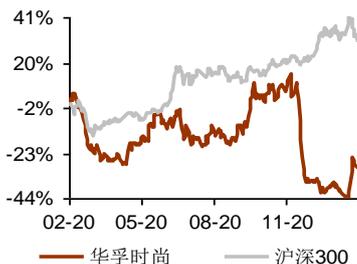
021-52523672

sunww@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	15.19
总市值(亿元):	87.67
一年最低/最高(元):	3.77/8.18
近3月换手率:	59.35%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	22.39	43.27	15.36
绝对	24.10	44.98	17.07

资料来源：Wind

## 相关研报

短期业绩承压，关注国内外疫情防控和下游零售恢复进展——华孚时尚（002042.SZ）

2019 年年报及 2020 年一季报点评  
(2020-05-02)

## 要点

## 20 年业绩承压，20Q4 以来收入增长转正现好转

公司 2020 年营业收入 142.32 亿元、同比降 10.42%，归母净利润-4.44 亿元、同比转亏，扣非归母净利润-7.55 亿元，EPS-0.31 元。21 年一季度营业收入 38.45 亿元、同比增 66.72%，归母净利润 1.31 亿元、同比扭亏为盈。

20 年收入下降、净利润亏损幅度较大，主要为受疫情和美国商务部实体清单制裁的双重影响，叠加棉价下跌、人民币升值带来汇兑损失、成本增加等因素，导致收入和毛利率均面临下滑压力。20Q1~Q4 营业收入分别同比-37%、-13%、-16%、+15%，20Q4 开始收入端出现好转，21Q1 收入提升、较 19Q1 亦增长 6%；归母净利润 20 年各季度持续亏损，21Q1 转为盈利。

## 20 年纱线业务境外销售压力相对较大、产能利用率不足

1) 分业务看，公司 20 年纱线、网链、袜制品、其他收入分别占 40%、58%、1%、1%，收入分别同比-20.25%、-3.55%、+212.43%、-2.69%，其中纱线业务销售量、单价 20 年分别同比-14.95%、-6.24%。

2) 分地区来看，主营业务的境内、境外销售收入各占 90%、9%，收入分别同比-4.36%、-45.16%。

3) 产能方面，20 年末公司总产能 189 万锭（越南 29 万锭、占 15%），产能利用率 71%（同比-20PCT）；在建产能包括安徽淮北 10 万锭、新疆阿克苏 16 万锭，另外 21 年公司计划在越南投资新建 10 万锭纺纱工厂。

## 毛率先降后升，费用率下降，经营现金流同比下滑

1) 公司 20 年、21Q1 毛利率分别为 1.51%、7.57%，分别同比-6.35、+1.63PCT。其中 20 年纱线、网链、袜制品业务毛利率分别为 1.46%（同比-10.86PCT）、0.80%（-2.72PCT）、16.85%（-2.04PCT），主要产品纱线毛利率降幅较大，主要为疫情影响下国内外纺织服装行业景气度转弱、需求下降，同时棉价下跌、纱线单价下降。21Q1 毛利率已现回升和好转，公司通过调整市场与产品结构、积极开发内销市场，纱线销量增长、产能利用率回升，同时原料价格上涨促纱线价格上涨、毛利率同比回升。

2) 期间费用率 20 年、21Q1 分别为 6.39%、5.33%，分别同比-0.80、-3.10PCT。

3) 其他收益（主要为政府补助、与产能相关）20 年同比降 64%至 1.39 亿元、净减少 2.44 亿元，亦拖累总体利润；21Q1 同比增 86%。

4) 经营净现金流 20 年同比减少 56.24%至 8.28 亿元，21Q1 同比增长 142.83%至 9.11 亿元。

**盈利预测、估值与评级：**公司预计 21 年上半年归母净利润为 2.2~3.2 亿元，同比扭亏。公司业绩已经度过低谷，色纺纱龙头地位仍较为稳固，主营纱线业务将加大国内市场开发与拓展，继续拓展网链业务；另外 21 年 3 月末内外棉价格分别较年初上涨低个位数、但同比 20 年 3 月末上涨 40%左右，棉纺织产业景气度回升中，若棉价持续上行、公司将受益。我们上调 21~22 年、新增 23 年 EPS 为 0.30/0.37/0.45 元（较前次盈利预测上调 11%、9%），21 年 PE19 倍，上调至“增持”评级。

**风险提示：**国内外疫情影响超预期致终端消费疲软；中美贸易摩擦加剧或其他贸易环境变化影响公司承接国际订单；棉价或汇率大幅波动。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	15,887	14,232	16,486	18,563	20,303
营业收入增长率	11.04%	-10.42%	15.84%	12.59%	9.37%
净利润（百万元）	402	-444	460	570	686
净利润增长率	-46.49%	-210.42%	-	23.96%	20.43%
EPS（元）	0.26	-0.29	0.30	0.37	0.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.38%	-7.90%	7.56%	8.88%	10.07%
P/E	22	-	19	15	13
P/B	1.4	1.6	1.4	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-29，按最新股本摊薄计算

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	15,887	14,232	16,486	18,563	20,303
营业成本	14,638	14,016	15,234	17,118	18,677
折旧和摊销	504	515	563	580	593
税金及附加	72	52	66	74	81
销售费用	216	90	99	111	122
管理费用	459	360	429	483	528
研发费用	103	113	132	149	162
财务费用	365	346	353	368	378
投资收益	94	222	100	100	100
营业利润	444	-477	514	637	766
利润总额	452	-474	519	642	771
所得税	41	-4	52	64	77
净利润	411	-470	468	578	694
少数股东损益	8	-26	8	8	8
归属母公司净利润	402	-444	460	570	686
EPS(按最新股本计,元)	0.26	-0.29	0.30	0.37	0.45

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,893	828	669	904	966
净利润	402	-444	460	570	686
折旧摊销	504	515	563	580	593
净营运资金增加	-884	-900	1,021	895	912
其他	1,871	1,658	-1,375	-1,140	-1,225
投资活动产生现金流	-1,059	-362	-405	-230	-105
净资本支出	-681	-826	-505	-305	-205
长期投资变化	176	171	0	0	0
其他资产变化	-554	292	100	75	100
融资活动现金流	-577	-304	-5	-300	-548
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	77	4	348	302	119
无息负债变化	410	-40	102	135	112
净现金流	237	150	258	374	313

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	7.9%	1.5%	7.6%	7.8%	8.0%
EBITDA 率	8.3%	2.2%	8.4%	8.3%	8.3%
EBIT 率	5.0%	-1.6%	5.0%	5.1%	5.4%
税前净利润率	2.8%	-3.3%	3.2%	3.5%	3.8%
归母净利润率	2.5%	-3.1%	2.8%	3.1%	3.4%
ROA	2.2%	-2.7%	2.5%	3.0%	3.5%
ROE (摊薄)	6.4%	-7.9%	7.6%	8.9%	10.1%
经营性 ROIC	4.6%	-1.6%	4.7%	5.3%	5.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	64%	66%	65%	65%	64%
流动比率	1.09	0.99	1.03	1.08	1.15
速动比率	0.56	0.51	0.53	0.58	0.62
归母权益/有息债务	0.67	0.60	0.63	0.64	0.67
有形资产/有息债务	1.85	1.76	1.79	1.82	1.86

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	18,336	17,610	18,527	19,308	19,945
货币资金	2,547	2,709	2,968	3,341	3,654
交易性金融资产	598	247	247	247	247
应收帐款	756	726	841	947	1,036
应收票据	65	60	66	74	81
其他应收款 (合计)	546	483	554	688	824
存货	5,499	5,140	5,589	5,891	6,281
其他流动资产	1,347	1,170	1,245	1,352	1,441
流动资产合计	11,359	10,535	11,510	12,541	13,565
其他权益工具	88	77	77	77	77
长期股权投资	176	171	171	171	171
固定资产	5,240	4,927	4,708	4,401	4,034
在建工程	341	208	344	370	353
无形资产	799	886	862	838	815
商誉	10	10	10	10	10
其他非流动资产	322	795	845	900	920
非流动资产合计	6,976	7,075	7,017	6,767	6,380
总负债	11,656	11,620	12,070	12,507	12,738
短期借款	8,181	8,414	8,762	9,063	9,182
应付账款	542	692	686	770	840
应付票据	68	165	152	171	187
预收账款	1,033	9	82	93	102
其他流动负债	632	1,394	1,441	1,463	1,481
流动负债合计	10,456	10,674	11,123	11,560	11,791
长期借款	1,062	814	814	814	814
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	138	132	132	132	132
非流动负债合计	1,200	947	947	947	947
股东权益	6,680	5,990	6,457	6,801	7,206
股本	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519
公积金	2,624	2,641	2,687	2,744	2,812
未分配利润	2,758	2,094	2,507	2,786	3,115
归属母公司权益	6,301	5,622	6,082	6,418	6,815
少数股东权益	379	368	376	384	392

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.36%	0.63%	0.60%	0.60%	0.60%
管理费用率	2.89%	2.53%	2.60%	2.60%	2.60%
财务费用率	2.30%	2.43%	2.14%	1.98%	1.86%
研发费用率	0.65%	0.79%	0.80%	0.80%	0.80%
所得税率	9%	1%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.14	0.00	0.15	0.19	0.23
每股经营现金流	1.25	0.55	0.44	0.60	0.64
每股净资产	4.15	3.70	4.00	4.22	4.49
每股销售收入	10.46	9.37	10.85	12.22	13.36

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	22	-	19	15	13
PB	1.4	1.6	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.2	64.5	13.6	12.5	11.4
股息率	2.4%	0.0%	2.7%	3.3%	4.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE