

公司研究

上半年销售、毛利率、产能利用率顺利恢复，越南疫情防控存不确定性

——华孚时尚（002042.SZ）2021年中报点评

增持（维持）

当前价：5.10元

作者

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebsecn.com

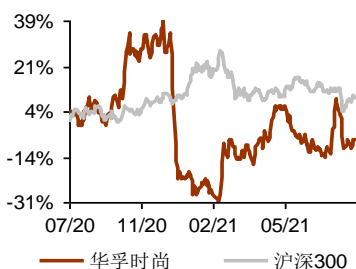
联系人：朱洁宇

zhujiayu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.19
总市值(亿元):	77.49
一年最低/最高(元):	3.77/8.18
近3月换手率:	62.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.33	11.44	-0.09
绝对	1.39	1.39	1.39

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-04-30）

要点

上半年收入增长靓丽、利润同比扭亏

公司发布2021年中报，上半年实现营业收入85.55亿元、同比增53.98%，较19年同期增16.41%；归母净利润3.02亿元、同比扭亏，较19年同期减少14.18%；扣非净利润2.18亿元、同比扭亏，较19年同期增3.92%。EPS为0.20元。

分季度来看，21Q1、21Q2收入分别同比增66.72%、44.94%，较疫情前的19Q1/Q2分别增5.78%、26.81%；归母净利润分别同比均实现扭亏，较19Q1/Q2分别-23.76%、-4.99%。

21年上半年公司收入增长靓丽，主要由于全球服饰消费呈恢复增长态势，前期去库存后补库的结构性需求增加，同时部分海外订单因疫情原因回流至我国，带动公司整体订单量增加。另外，21年6月末国内棉花价格328指数较年初上涨8%、同比20年6月末上涨36%，棉价上涨利好公司纱线和网链业务，促公司销售向好同时毛利率明显提升。

各产品销售实现较好增长，产能利用率顺利恢复

1) 分产品来看：上半年公司纱线、网链、袜制品、其他收入分别占40%、58%、1.5%、0.5%，收入分别同比+44.82%、+60.60%、+64.44%、+70.32%。

2) 分地区来看：国内、出口销售收入各占85%、15%，收入分别同比+65.39%、+10.75%；推算纱线业务国内、出口收入各同比+78%/+11%，纱线业务中的国内收入占比提升超过10PCT至62%。

3) 产能方面：21年6月末公司总产能为200万锭，其中国内、国外产能占比各为86%、14%，产能布局各为171万锭、29万锭。上半年产能利用率为95%、同比提升35PCT。2021年公司计划在越南投资新建10万锭纺纱工厂。

毛利率提升明显，费用率下降，去库存、现金流好转

上半年公司毛利率为7.87%，同比提升6.19PCT、较19年同期下降2PCT。其中分产品来看，纱线、网链、袜制品毛利率各为12.70%（同比+9.16PCT）、3.95%（+4.39PCT）、11.64%（+1.20PCT）；分地区来看，出口、国内销售毛利率各为15.08%（同比+12.67PCT）、6.26%（+5.11PCT）。

期间费用率同比下降2.76PCT至5%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为0.67%（同比-0.92PCT）、2.11%（-0.79PCT）、0.67%（-0.18PCT）、1.55%（-0.88PCT）。

其他财务指标：1) 存货21年6月末较21年初减少15.28%至43.55亿元，同比减少9.94%；存货周转天数为108天、同比减少62天。其中纱线、原棉和色纤存货余额分别同比-47%、-28%，周转天数各为51天、87天。

2) 应收账款21年6月末较21年初增加50.92%至10.96亿元，同比增加56.43%；应收账款周转天数为19天、同比减少4天。

3) 上半年公司经营净现金流同比增230.17%至17.85亿元。

盈利预测、估值与评级：公司上半年销售、毛利率、产能利用率等顺利恢复，纺织产业景气度回升，公司作为色纺纱细分行业龙头将受益。在部分海外品牌限制新疆棉的背景下，公司调整了市场与客户结构，优化纱线主业、大力发展网链业务，纱线主业方面积极拓展国内市场、非美国国际市场，弥补海外订单缺口。短期公司订单预计持续向好，但有一部分产能位于越南、受到当地疫情控制进展的不确定性影响。考虑到上半年业绩恢复好于预期，我们上调公司 21~ 23 年 EPS 为 0.33/0.42/0.50 元（较前次盈利预测上调 8%、13%、10%），21 年 PE16 倍，维持“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；越南疫情影响公司工厂生产或扩产进展低于预期；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	18,419	20,850	22,799
营业收入增长率	11.04%	-10.42%	29.42%	13.20%	9.35%
净利润（百万元）	402	-444	495	643	755
净利润增长率	-46.49%	-210.42%	NA	30.05%	17.30%
EPS（元）	0.26	-0.29	0.33	0.42	0.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.38%	-7.90%	8.09%	9.89%	10.88%
P/E	19	NA	16	12	10
P/B	1.2	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-26

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	18,419	20,850	22,799
营业成本	14,638	14,016	17,096	19,306	21,073
折旧和摊销	504	515	563	580	593
税金及附加	72	52	74	83	91
销售费用	216	90	111	125	137
管理费用	459	360	460	500	547
研发费用	103	113	129	146	160
财务费用	365	346	357	383	401
投资收益	94	222	100	100	100
营业利润	444	-477	554	719	843
利润总额	452	-474	559	724	848
所得税	41	-4	56	72	85
净利润	411	-470	503	651	763
少数股东损益	8	-26	8	8	8
归属母公司净利润	402	-444	495	643	755
EPS(按最新股本计,元)	0.26	-0.29	0.33	0.42	0.50

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,893	828	844	674	997
净利润	402	-444	495	643	755
折旧摊销	504	515	563	580	593
净营运资金增加	-884	-900	1,232	1,277	1,010
其他	1,871	1,658	-1,445	-1,826	-1,360
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	167	-7	-541
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	77	4	524	628	185
无息负债变化	410	-40	234	159	127
净现金流	237	150	606	438	351

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	7.9%	1.5%	7.2%	7.4%	7.6%
EBITDA 率	8.3%	2.2%	7.8%	7.8%	7.8%
EBIT 率	5.0%	-1.6%	4.7%	5.1%	5.2%
税前净利润率	2.8%	-3.3%	3.0%	3.5%	3.7%
归母净利润率	2.5%	-3.1%	2.7%	3.1%	3.3%
ROA	2.2%	-2.7%	2.7%	3.2%	3.7%
ROE (摊薄)	6.4%	-7.9%	8.1%	9.9%	10.9%
经营性 ROIC	4.6%	-1.6%	4.9%	5.6%	6.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	64%	66%	66%	66%	65%
流动比率	1.09	0.99	1.04	1.09	1.15
速动比率	0.56	0.51	0.56	0.59	0.64
归母权益/有息债务	0.67	0.60	0.62	0.62	0.65
有形资产/有息债务	1.85	1.76	1.80	1.81	1.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	18,336	17,610	18,871	20,058	20,807
货币资金	2,547	2,709	3,315	3,753	4,104
交易性金融资产	598	247	247	247	247
应收帐款	756	726	824	933	1,020
应收票据	65	60	74	83	91
其他应收款 (合计)	546	483	619	773	924
存货	5,499	5,140	5,423	6,024	6,464
其他流动资产	1,347	1,170	1,351	1,477	1,578
流动资产合计	11,359	10,535	11,854	13,291	14,428
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	12,379	13,165	13,478
短期借款	8,181	8,414	8,938	9,565	9,750
应付账款	542	692	769	869	948
应付票据	68	165	171	193	211
预收账款	1,033	9	92	104	114
其他流动负债	632	1,394	1,462	1,487	1,507
流动负债合计	10,456	10,674	11,432	12,219	12,531
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	6,493	6,893	7,330
股本	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519
公积金	2,624	2,641	2,690	2,755	2,830
未分配利润	2,758	2,094	2,539	2,867	3,221
归属母公司权益	6,301	5,622	6,117	6,509	6,938
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%	2.50%	2.40%	2.40%
财务费用率	2.30%	2.43%	1.94%	1.84%	1.76%
研发费用率	0.65%	0.79%	0.70%	0.70%	0.70%
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	0.17	0.21	0.25
每股经营现金流	1.25	0.55	0.56	0.44	0.66
每股净资产	4.15	3.70	4.03	4.28	4.57
每股销售收入	10.46	9.37	12.12	13.72	15.01

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	19	NA	16	12	10
PB	1.2	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.5	60.9	12.5	11.4	10.5
股息率	2.8%	0.0%	3.2%	4.2%	4.9%

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的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