

华孚时尚(002042)

报告日期: 2021年10月28日

Q3 延续量价齐升恢复趋势，长期数字化空间明确

——华孚时尚跟踪点评

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

报告导读

公司延续此前恢复趋势，短期棉花上涨继续利好今明两年业绩，数字化为长期空间奠定基础。

投资要点

公司公布 21 三季报: 单三季度收入 41.6 亿(同增 34.1%, 较 19Q3 增长 12.1%), 归母净利润 1.44 亿, 归母净利润已经逐步向 18 年贸易战/疫情/新疆棉等事件前的水平靠拢。

□ 21Q3 纱线业务延续此前高增趋势，棉价上涨继续利好

Q3 纱线业务订单饱满，量价齐升带动高速增长。 21Q3 我们预计公司纱线业务在订单需求回暖以及棉价上涨的双重利好下，延续上半年高速增长趋势，单季度收入增长有望超过 20%。从订单层面来说，新疆棉事件后，公司积极开拓国内市场，与多家头部品牌建立战略合作关系，弥补了海外订单的缺口，21H1 公司内销收入 72.7 亿元(+65%)，占比明显提升。在纺织服装国货崛起趋势下，预计国内品牌的纱线需求有望持续提升。

产能扩张稳步推进，开拓业绩上升空间。 在订单增长下，公司产能利用率由去年的 60% 回升至近 100%，公司稳步推进纱线产能扩张，预计年底将达到 200 万锭(国内 171 万锭+越南 29 万锭)，预计明年新增产能 20 万锭达产，充分保障订单端持续增长。

棉价在 Q2 高基数上继续上涨，价格上行对今年业绩拉动明显。 棉价在国庆后突破 2 万/吨，并一直保持在高位。公司纱线业务每年用棉量在 25~35 万吨之间，由于其在库棉花周期为半年左右，我们估算公司用于纱线主业的棉花库存存在 10~15 万吨之间。21Q2 棉花均价在 15000 元/吨上下，相较目前已有 5000 元/吨的差价。因此我们认为低价库存在棉花价格上行下，将会持续在今明年为公司业绩带来明显帮助。

□ 网链业务预计 Q4 将放缓，工业互联网项目全面落地在即

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。21Q3 网链业务依旧保持高速增长，但是我们预计由于短期棉价上涨较快，网链业务的交易量增速在 Q4 预计会稍有放缓。

加快推进数智化纺纱工厂建设步伐，期待效率全面提升。 公司今年将在新疆超过 100 万锭的产能中推行数字化系统，并预期明年将在公司整体推广，该举措将对公司产业链效率有全面提升(已运行的工厂产量提升 10%，机器故障率明显下降)，期待公司效率迎来全面提升。

□ 盈利预测及估值:

在订单和棉价双重利好下，公司纱线业务有望持续保持健康增长，但是考虑到 Q4 网链业务收入由于棉价短期涨幅过高带来的交易量增速放缓以及研发费用

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥4.44

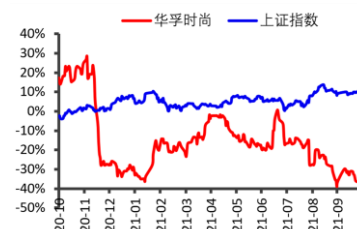
单季度业绩 元/股

3Q/2021 0.08

2Q/2021 0.11

1Q/2021 0.09

4Q/2020 -0.13



公司简介

色纺纱全球龙头，200 万锭纱线产能分布于新疆/东部沿海/越南

相关报告

- 1、《华孚时尚：21 年主业复苏持续，期待工业互联网打开新空间》2021-04-28.
- 2、《华孚时尚：21H1 业绩快速修复，数智化建设持续推进》2021-08-26.

报告撰写人: 马莉

联系人: 林骥川、詹陆雨

的加大投入，我们略下调 21 年盈利预测，但维持 22 及 23 年业绩增长趋势。预计 21/22/23 年归母净利 5.3/6.4/7.4 亿元，对应估值 14X/12X/10X。我们看好公司长期的订单恢复以及工业互联网带来的长期增长空间，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)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	14,232	19,183	21,895	24,739
(+/-)	-10.4%	34.8%	14.1%	13.0%
净利润	(444)	534	639	739
(+/-)	/	/	19.6%	15.6%
每股收益 (元)	(0.29)	0.35	0.42	0.49
P/E	/	14.4	12.1	10.4

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10,535	10,612	10,838	11,300	营业收入	14232	19183	21895	24739
现金	2,709	1,229	1,637	792	营业成本	14016	17612	20085	22674
交易性金融资产	247	600	600	600	营业税金及附加	52	115	131	148
应收账款	726	885	953	1,123	营业费用	90	230	263	297
其它应收款	483	613	638	776	管理费用	360	537	613	693
预付账款	793	968	945	1,215	研发费用	104	153	131	148
存货	5,140	5,868	5,610	6,324	财务费用	245	282	282	282
其他	437	450	455	471	资产减值损失	(30)	35	34	38
非流动资产	7,075	6,866	7,028	7,217	公允价值变动损益	(5)	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	222	80	80	80
长期投资	171	176	176	177	其他经营收益	384	416	416	416
固定资产	4,927	4,999	5,062	5,119	营业利润	(477)	594	720	829
无形资产	886	895	902	909	营业外收支	3	10	10	10
在建工程	208	231	253	275	利润总额	(474)	604	730	839
其他	882	565	635	736	所得税	(4)	54	66	76
资产总计	17,610	17,478	17,867	18,517	净利润	(470)	549	664	764
流动负债	10,674	9,860	9,855	10,070	少数股东损益	(26)	15	25	25
短期借款	8,414	8,414	8,414	8,414	归属母公司净利润	(444)	534	639	739
应付款项	692	815	814	1,019	EBITDA	280	1054	1192	1342
预收账款	9	10	10	10	EPS (最新摊薄)	(0.29)	0.35	0.42	0.49
其他	1,559	622	618	628	主要财务比率				
非流动负债	947	1,033	1,033	1,034		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	814	1,000	1,000	1,001	成长能力				
其他	132	33	33	33	营业收入	-10.4%	34.8%	14.1%	13.0%
负债合计	11,620	10,893	10,888	11,104	营业利润	/	/	21.2%	15.2%
少数股东权益	368	383	408	433	归属母公司净利润	/	/	19.6%	15.6%
归属母公司股东权益	5,622	6,203	6,571	6,980	获利能力				
负债和股东权益	17,610	17,478	17,867	18,517	毛利率	1.5%	8.2%	8.3%	8.3%
					净利率	-3.1%	2.8%	2.9%	3.0%
					ROE	-7.4%	8.7%	9.8%	10.6%
					ROIC	-1.5%	5.0%	5.7%	6.4%
					偿债能力				
					资产负债率	66.0%	62.3%	60.9%	60.0%
					净负债比率	206.7%	175.6%	165.7%	159.1%
					流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
					速动比率	0.7	1.0	0.9	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	1.1	1.2	1.4
					应收帐款周转率	17.7	22.0	22.0	22.0
					应付帐款周转率	19.1	20.0	22.0	22.0
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.29	0.35	0.42	0.49
					每股经营现金	0.55	-0.01	0.93	0.16
					每股净资产	3.70	4.08	4.32	4.59
					估值比率				
					P/E	/	14.4	12.1	10.4
					P/B	1.4	1.2	1.2	1.1
					EV/EBITDA	50.9	15.1	13.0	12.2

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“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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>