

纺服免税组

华孚时尚 (002042.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 3.09元

市场数据(人民币)**相关报告**

- 1.《需求疲软拖累主营表现，静待2H业绩回升-华孚时尚22中报...》，2022.8.25
- 2.《改革见效修复显著，开端良好全年可期-华孚时尚21年报及2...》，2022.4.28
- 3.《色纺纱数智化先行者，产业链再延伸空间阔-华孚时尚深度》，2022.3.31

谢丽媛 分析师SAC执业编号: S1130521120003
 xieliyuan@gjzq.com.cn

杨欣 分析师SAC执业编号: S1130522080010
 yangxin1@gjzq.com.cn

棉价下行拖累短期盈利，静待数智化改造显效**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,232	16,708	17,526	20,784	25,057
营业收入增长率	-10.42%	17.40%	4.89%	18.59%	20.56%
归母净利润(百万元)	-444	570	449	698	897
归母净利润增长率	-210.42%	-228.25%	-21.13%	55.22%	28.64%
摊薄每股收益(元)	-0.292	0.335	0.264	0.410	0.528
每股经营性现金流净额	0.55	0.42	0.68	0.21	0.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.90%	8.13%	6.31%	9.37%	11.31%
P/E	-15.22	13.64	11.69	7.53	5.86
P/B	1.20	1.11	0.74	0.71	0.66

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司10.28发布22年三季报，实现营收133.02亿元(+4.6%)，实现归母净利3.0亿元(-32.5%)。单Q3实现营收47.66亿元(+14.6%)，实现归母净利805.39万元(-94.4%)，符合预期。

经营分析

- 需求疲软拖累纱线业务，产能方面稳步推进。分业务，Q1-Q3 纱线/网链/袜业预计分别实现营收约45/85/2.7亿元，分别同比-15.7%/+18.4%/+65.4%，受到国内疫情反复、海外服饰消费需求放缓影响，主营色纺纱订单有所承压，袜业进展顺利。产能战略转型持续推进，截至3Q22末预计公司有206万锭纱线产能(国内/海外分别177/29万锭)，安徽淮北20万锭产能项目进展顺利，预计其中10万锭产能于今年底开始投产；疫情影响下新疆阿克苏工厂暂停开工，但得益于工厂数字化改造提质增效部分冲淡停工影响，整体产能利用率预计与上半年持平。
- 毛、净利率阶段性承压。Q1-Q3公司毛利率为7.29%，同比下滑0.9 Pct；单Q3毛利率为4.15%，同比/环比分别下滑4.8/3.7 Pct，主要系原材料价格下行，而前期高价库存滚动消化导致定价与成本变动错位。Q1-Q3公司净利率为2.26%(-1.24 Pct)，其中Q3净利率为0.17%(-3.28 Pct)且环比-3.08 Pct，短期盈利能力有所下滑。
- 库存情况改善，经营性净现金流下降。截至3Q22末公司存货余额为43.44亿元，较年初减少33.8%，主要系网链棉花清库存；前三季度经营性净现金流为13.62亿元、同比减少50.12%，其中销售商品收到现金同比减少5.4%，反映近期销售回款能力有所下滑。

投资建议

- 公司色纺纱主业客户结构持续优化，叠加数字化改革提效，领先优势突出，同时预计后端网链业务将维持快速增长，促进整体业绩提升。考虑到下游消费环境整体承压，下调盈利预测，预计公司22-24年归母净利为4.49/6.98/8.97亿元，对应PE为12/8/6倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 终端需求不达预期，人民币汇率波动等。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	15,887	14,232	16,708	17,526	20,784	25,057
增长率	-10.4%	17.4%	4.9%	18.6%	20.6%	
主营业务成本	-14,638	-14,016	-15,098	-16,173	-18,881	-22,717
%销售收入	92.1%	98.5%	90.4%	92.3%	90.8%	90.7%
毛利	1,249	216	1,610	1,353	1,903	2,341
%销售收入	7.9%	1.5%	9.6%	7.7%	9.2%	9.3%
营业税金及附加	-72	-52	-65	-53	-104	-125
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%
销售费用	-216	-90	-124	-128	-224	-281
%销售收入	1.4%	0.6%	0.7%	0.7%	1.1%	1.1%
管理费用	-459	-360	-382	-351	-457	-526
%销售收入	2.9%	2.5%	2.3%	2.0%	2.2%	2.1%
研发费用	-103	-113	-132	-114	-145	-150
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%
息税前利润(EBIT)	399	-400	908	708	972	1,258
%销售收入	2.5%	n.a	5.4%	4.0%	4.7%	5.0%
财务费用	-365	-346	-318	-386	-417	-473
%销售收入	2.3%	2.4%	1.9%	2.2%	2.0%	1.9%
资产减值损失	-23	-137	-244	-128	-16	-23
公允价值变动收益	-14	-5	-57	0	0	0
投资收益	94	222	217	180	150	140
%税前利润	20.8%	-46.8%	31.2%	36.9%	19.8%	14.4%
营业利润	444	-477	681	473	748	962
营业利润率	2.8%	n.a	4.1%	2.7%	3.6%	3.8%
营业外收支	8	3	12	15	10	13
税前利润	452	-474	693	488	758	975
利润率	2.8%	n.a	4.1%	2.8%	3.6%	3.9%
所得税	-41	4	-80	-39	-61	-78
所得税率	9.2%	n.a	11.5%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	411	-470	613	449	698	897
少数股东损益	8	-26	44	0	0	0
归属于母公司的净利润	402	-444	570	449	698	897
净利率	2.5%	n.a	3.4%	2.6%	3.4%	3.6%

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,547	2,709	3,372	2,617	2,903	3,494
应收账款	1,368	1,269	1,402	1,703	1,905	2,263
存货	5,499	5,140	6,561	6,296	7,097	8,234
其他流动资产	1,945	1,417	1,509	1,725	1,861	2,053
流动资产	11,359	10,535	12,843	12,342	13,766	16,043
%总资产	62.0%	59.8%	63.8%	63.0%	64.8%	67.3%
长期投资	265	249	482	517	552	587
固定资产	5,609	5,139	5,424	5,546	5,693	5,961
%总资产	30.6%	29.2%	26.9%	28.3%	26.8%	25.0%
无形资产	861	932	1,139	1,170	1,207	1,227
非流动资产	6,976	7,075	7,295	7,262	7,479	7,802
%总资产	38.0%	40.2%	36.2%	37.0%	35.2%	32.7%
资产总计	18,336	17,610	20,138	19,604	21,245	23,845
短期借款	8,311	8,563	8,683	7,694	9,124	10,731
应付款项	939	1,047	1,299	1,400	1,547	1,838
其他流动负债	1,206	1,063	1,599	1,667	1,513	1,829
流动负债	10,456	10,674	11,581	10,761	12,184	14,398
长期贷款	1,062	814	883	1,184	1,084	984
其他长期负债	138	132	146	21	17	13
负债	11,656	11,620	12,610	11,966	13,285	15,395
普通股股东权益	6,301	5,622	7,009	7,118	7,442	7,931
其中：股本	1,519	1,519	1,701	1,701	1,701	1,701
未分配利润	2,758	2,094	2,334	2,444	2,767	3,256
少数股东权益	379	368	519	519	519	519
负债股东权益合计	18,336	17,610	20,138	19,604	21,245	23,845

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.265	-0.292	0.335	0.264	0.410	0.528
每股净资产	4.147	3.700	4.121	4.186	4.376	4.663
每股经营现金净流	1.246	0.545	0.423	0.678	0.208	0.446
每股股利	0.141	0.180	0.180	0.200	0.220	0.240
回报率						
净资产收益率	6.38%	-7.90%	8.13%	6.31%	9.37%	11.31%
总资产收益率	2.19%	-2.52%	2.83%	2.29%	3.28%	3.76%
投入资本收益率	2.25%	-2.58%	4.69%	3.94%	4.92%	5.74%
增长率						
主营业务收入增长率	11.04%	-10.42%	17.40%	4.89%	18.59%	20.56%
EBIT增长率	-41.03%	-200.17%	-327%	-21.99%	37.23%	29.49%
净利润增长率	-46.49%	-210.42%	-228%	-21.13%	55.22%	28.64%
总资产增长率	-0.68%	-3.96%	14.36%	-2.65%	8.38%	12.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.2	19.0	18.0	21.0	20.0	19.5
存货周转天数	137.1	138.5	141.4	145.0	140.0	135.0
应付账款周转天数	11.8	16.1	18.4	23.0	22.0	22.0
固定资产周转天数	121.0	126.5	109.1	104.6	90.1	78.3
偿债能力						
净负债/股东权益	93.25%	107.20%	74.08%	73.89%	84.01%	89.98%
EBIT利息保障倍数	1.1	-1.2	2.9	1.8	2.3	2.7
资产负债率	63.57%	65.99%	62.62%	61.04%	62.53%	64.56%

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	2	5	9	16	37
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.06	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-31	买入	4.21	5.47 ~ 5.47
2	2022-04-28	买入	3.54	N/A
3	2022-08-25	买入	3.70	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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402