

2022年10月31日

增持(下调)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,708	17,965	19,670	21,131
同比	17%	8%	9%	7%
归属母公司净利润(百万元)	570	374	458	501
同比	228%	-34%	23%	9%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.34	0.22	0.27	0.29
P/E(现价&最新股本摊薄)	9.22	14.06	11.48	10.50

#业绩不及预期

投资要点

- 公司公布2022年三季报:Q3收入回暖、净利下滑幅度较大。**2022年前三季度营收133.02亿元/yoY+4.61%、归母净利润3.01亿元/yoY-32.51%。分季度看,22Q1/Q2/Q3营收分别同比+7.87%/-6.82%/+14.55%、归母净利分别同比+14.36%/-16.42%/-94.39%,Q3营收回暖主因网链业务收入增长较快,归母净利下滑幅度较大、主因毛利率同比-4.79pct及非经常损益同减0.21亿元。
- 纱线受需求下行影响收入下滑,网链延续增长态势,袜制品增速靓丽。**22年前三季度纱线/前端网链/后端袜制品业务收入分别为45.02/84.49/2.73亿元、同比-15.68%/+18.41%/+65.42%、占比约34%/64%/2%。具体分析:①**纱线:**由于国内疫情下需求收缩以及外需疲软,22年前三季度纱线收入回落。22Q3收入同比-25%、降幅环比扩大,主要系需求下行致销量回落、棉价高位回落致产品售价下滑。截至22H1纱线产能206万锭、国内/海外占比86%/14%,产能利用率85%、同比-10pct。②**前端网链:**棉花供应链互联网平台、提供整套供应链服务,22Q3收入同增30%以上、增速较快主要系棉价下行期间公司加快棉花去库速度。③**后端袜制品:**前三季度收入增速较为靓丽、同时新增线上销售渠道(22H1占袜制品销售比重达35%),Q2由于疫情对袜制品发货造成一定影响、促Q3高增、同增+100%以上。
- Q3棉价大幅回落导致毛利率承压。**1) **毛利率:**整体来看,22年前三季度同比-0.93pct至7.29%,Q1/Q2/Q3分别为10.28%/7.88%/4.15%、同比+2.71%/-0.23%/-4.79pct。毛利率波动主要受到棉价波动影响,22上半年国内棉花均价约2.26万元/吨、同比+44%,22年6月开始大幅下跌、至9月底回落至1.55万元/吨、降幅达-28%,导致毛利率Q1受益、而Q3严重受损,同时低毛利的网链业务增速较高也拉低了整体毛利率。2) **净利率:**22年前三季度非经常性损益减少0.88亿元,结合毛利率大幅下滑、期间费用率基本持平,归母净利率同降1.24pct至2.26%。Q3归母净利率同比-3.28pct至0.17%、主要受到毛利率-4.79pct拖累。
- 盈利预测与投资评级:**公司立足主业、共享产业,21年新疆棉事件后、纱线主业回暖、网链业务稳健增长、完成三家袜业并购后实现袜制品业务突破,21年营收同比+17.4%,受益于棉价上涨、产能利用率回升、数智化升级,盈利能力大幅提升、利润端实现扭亏为盈、大幅增长。22年以来内外需疲软导致收入增速回落,Q3棉价大幅下行致毛利率受损、拖累净利下滑较多。展望未来,淮北20万锭智能纺纱工厂建设过程中、预计10万锭于23年投产、色纺纱产能有望逐年扩张,前端网链业务稳步增长、后端袜制品业务有望快速放量。22年3月公告拟以0.5-1亿元回购股票用于员工持股计划或股权激励(时间为22/3/21-23/3/21,截至22年9月底以0.47亿元回购0.13亿股),彰显发展信心。我们将22-23年归母净利预测由6.02/6.78亿元下调至3.74/4.58亿元、新增24年归母净利润预测5.01亿元, EPS为0.22/0.27/0.29元/股,对应PE为14/11/11X,基于疫情反复及棉价下行影响,下调为“增持”评级。
- 风险提示:**疫情反复、业务推进不及预期、棉价下跌等。

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势**市场数据**

收盘价(元)	3.09
一年最低/最高价	3.02/5.91
市净率(倍)	0.75
流通A股市值(百万元)	5,255.11
总市值(百万元)	5,255.11

基础数据

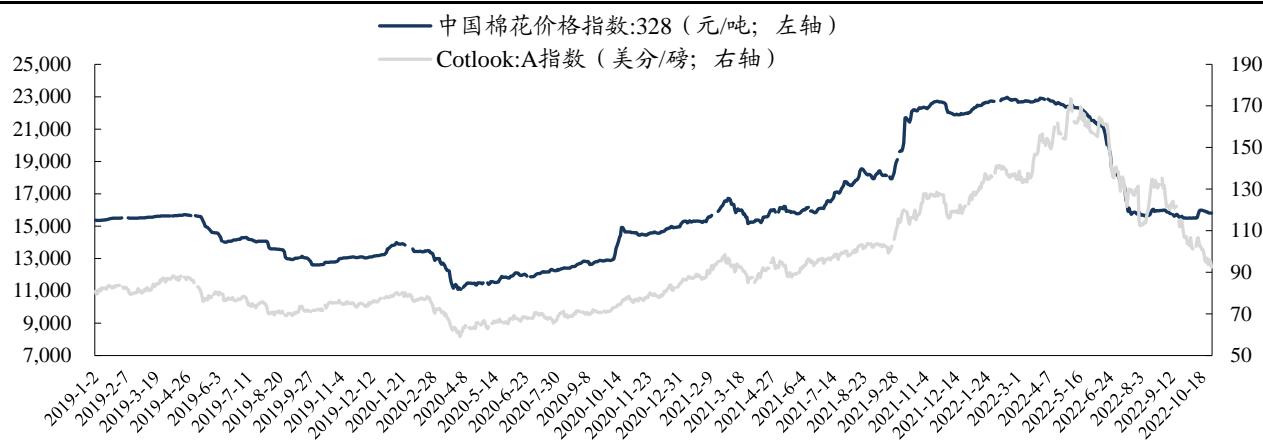
每股净资产(元,LF)	4.12
资产负债率(% ,LF)	58.34
总股本(百万股)	1,700.68
流通A股(百万股)	1,700.68

相关研究

《华孚时尚(002042):国内色纺龙头,2021年业绩大幅复苏》

2022-03-07

图1：棉价 21 年提涨、22 年 6 月起大幅回落



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

华孚时尚三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
	流动资产	12,843	11,180	11,902	12,579	营业收入	16,708	17,965	19,670
货币资金及交易性金融资产	3,989	3,207	3,771	4,447	营业成本(含金融类)	15,098	16,715	18,212	19,540
经营性应收款项	1,605	1,815	1,983	2,130	税金及附加	65	54	79	85
存货	6,561	5,480	5,473	5,338	销售费用	124	144	157	190
合同资产	0	0	0	0	管理费用	382	395	452	486
其他流动资产	689	677	674	664	研发费用	132	135	153	169
非流动资产	7,295	7,386	7,444	7,468	财务费用	318	292	266	268
长期股权投资	304	304	304	304	加:其他收益	40	180	39	42
固定资产及使用权资产	5,026	5,055	5,048	5,005	投资净收益	217	-36	39	42
在建工程	429	429	429	429	公允价值变动	-57	0	0	0
无形资产	939	994	1,052	1,112	减值损失	-244	-25	-25	-25
商誉	157	157	157	157	资产处置收益	136	90	98	106
长期待摊费用	43	43	43	43	营业利润	681	439	503	559
其他非流动资产	397	404	411	418	营业外净收支	12	-20	10	5
资产总计	20,138	18,566	19,346	20,047	利润总额	693	419	513	564
流动负债	11,581	9,320	9,522	9,603	减:所得税	80	29	36	42
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,683	6,683	6,683	6,683	净利润	613	389	477	521
经营性应付款项	1,041	1,140	1,242	1,226	减:少数股东损益	44	16	19	21
合同负债	1,144	836	911	977	归属母公司净利润	570	374	458	501
其他流动负债	713	661	687	717					
非流动负债	1,029	1,329	1,429	1,529	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.34	0.22	0.27	0.29
长期借款	883	1,183	1,283	1,383	EBIT	707	522	617	661
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,277	1,118	1,252	1,336
租赁负债	23	23	23	23					
其他非流动负债	123	123	123	123					
负债合计	12,610	10,649	10,951	11,131	毛利率(%)	9.64	6.96	7.42	7.53
归属母公司股东权益	7,009	7,383	7,841	8,341	归母净利率(%)	3.41	2.08	2.33	2.37
少数股东权益	519	535	554	575					
所有者权益合计	7,528	7,918	8,395	8,916	收入增长率(%)	17.40	7.52	9.49	7.43
负债和股东权益	20,138	18,566	19,346	20,047	归母净利润增长率(%)	228.25	-34.41	22.54	9.33

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	720	1,889	1,291	1,405	每股净资产(元)	4.12	4.34	4.61	4.90
投资活动现金流	-815	-1,153	-1,045	-1,046	最新发行在外股份(百万股)	1,701	1,701	1,701	1,701
筹资活动现金流	438	-2,018	-182	-184	ROIC(%)	3.85	2.95	3.56	3.66
现金净增加额	336	-1,282	64	176	ROE-摊薄(%)	8.13	5.06	5.84	6.00
折旧和摊销	570	596	635	675	资产负债率(%)	62.62	57.35	56.61	55.53
资本开支	-501	-610	-577	-581	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.22	14.06	11.48	10.50
营运资本变动	-764	636	-9	13	P/B(现价)	0.75	0.71	0.67	0.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>