

朝阳子行业中的龙头

——华孚色纺（002042）

2010年4月2日

强烈推荐/维持

华孚色纺

深度报告

报告摘要:

- **色纺纱是纺织业中增速快前景好的朝阳子行业。**色纺纱的独特工艺使得其具有环保、时尚等传统纱线无法比拟的优势。随着色纺纱应用的范围不断拓宽以及下游企业对产品的认知程度不断提升，其市场规模正在以约两倍于传统纱线的速度增长。预计色纺行业产量未来每年增长速度在 20%以上。
- **产能扩张迅速，订单仍将饱满。**09 年末公司经营产能 107 万锭，近期新增宁海、余姚产能 13 万锭，今年增发募集资金用于建设 20 万锭产能，预计 2011 年投产。公司还可适时从外部租赁坯纱产能，派进生产、管理人员以及部分设备，在 3 个月便可实现非高端的色纺纱生产。我们预计，公司未来的产量将以 18% 的速度增长，而色纺行业下游需求的快速增长将同步消化不断新增的产量。
- **产品结构优化及单价提高将拉升毛利率。**我们认为，随着公司色纺纱工艺、技术水平的不断提升，新产品占比将有所提高；随着未来全球经济的恢复以及国内对色纺纱产品认知度的提高，下游需求量将快速加大，因此产品的单价有望继续提高，而未来棉花价格的上涨也将推升产品价格的提高。因此我们判断，公司的毛利率在未来将有所提高，预计 10-14 年的毛利率分别为 19.9%、19.9%、20.1%、20.2%、20.3%。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.93、1.12、1.39 元，目前股价对应得 PE 分别为 21.55、17.9、14.4 倍左右。基于公司所在细分行业的发展速度较快，行业前景相对广阔，以及公司在行业中的绝对龙头地位等因素，并考虑到 10 年增发新股对 EPS 有较大幅度摊薄，而募集资金投入的项目今年还不能体现收益，我们认为 10 年应当给予 27-30 倍的市盈率较为合理，对应的股价区间为 25.11-27.9 元，故给予“强烈推荐”的投资评级。

财务指标预测

指标	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	3197	3744	4188	4886	5717
增长率（%）		17%	12%	17%	17%
净利润（百万元）	161	274	330	409	497
增长率（%）		70%	20%	24%	22%
每股收益(元)	0.69	0.93	1.12	1.39	1.68
净资产收益率（%）	13%	11%	12%	13%	14%
PE		21.55	17.90	14.43	11.87
PB	3.39	2.05	1.87	1.67	1.49

程远

纺织服装行业分析师

010-6650 7313

13811494338

chengyuan@dxzq.net.cn

MSN: chengyuan0716@hotmail.com

执业证书编号: S1480109060847

资产负债表数据

(12.31)

总资产（百万元）

股东权益（百万元）

每股净资产（元）

市净率（X）

负债率（%）

交易数据

52 周股价区间（元）

总市值（万元）

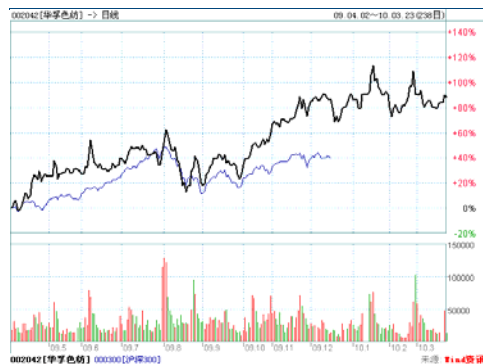
流通市值（万元）

总股本/流通 A 股

流通 B 股/H 股

52 周日均换手率

52 周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

目 录

1. 色纺产品工艺独特，色纺市场前景广阔	4
1.1 独特的色纺工艺	4
1.2 色纺市场还将保持快速扩张	5
1.3 寡头垄断的竞争格局	6
1.4 管理经验和资本投入是行业主要的壁垒	6
2. 产能扩张迅速，下游需求旺盛	7
2.1 公司产能持续扩张	7
2.2 旺盛的需求将消化新增产量	9
3. 产品综合毛利率未来将稳中有升	9
3.1 产品结构优化对毛利率的提升	9
3.2 产品单价与原材料价格对毛利率的影响	10
4. 盈利预测与估值及投资评级	11
4.1 盈利预测	11
4.2 估值	12
4.3 投资评级	12
5. 附录	13

表格目录

表 1: 非公开发行募集资金使用计划	7
表 2: 产品结构优化提升毛利率敏感性分析及预测	9
表 3: 产品单价与原材料价格对毛利率的影响 (剔出原飞亚改造后的产能)	10
表 4: 华孚色纺盈利预测	11
表 5: 利润表预测	13
表 6: 资产负债表预测	14

插图目录

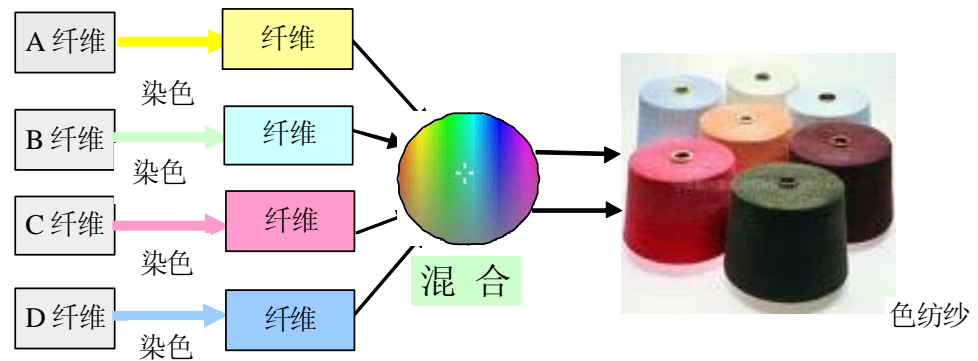
图 1: 色纺过程示意	4
图 2: 色纺纱毛利率大幅高于行业平均水平	4
图 3: 目前我国色纺纱产量在纱线总量中占比极小	5
图 4: 色纺行业增速两倍与纱线整体增长	5
图 5: 中高端纺织品市场份额将逐步扩大	6
图 6: 华孚色纺全球市场占有率约 50%	6
图 7: 色纺纱产能预测	8
图 8: 色纺纱产量预测	8
图 9: 华孚色纺销售模式	9
图 10: 产品单价及毛利率预测	10
图 11: 绝对估值导出结果	12

1. 色纺产品工艺独特，色纺市场前景广阔

1.1 独特的色纺工艺

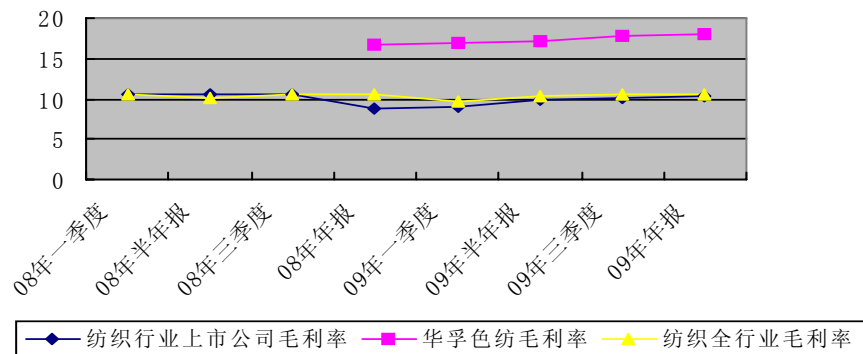
色纺纱是先对部分纤维进行染色后，再与未染色纤维进行混纺而成的先染后纺的纱线。公司的高新产品是将羊毛、棉花、化纤等不同材质的纤维分别进行染色后再混合起来，产品可同时具有多种材质的优点。华孚牌色纺纱生产工艺比传统的先纺后染工艺可节约用水 50% 左右，减少污水 50% 左右，在节能、减排、环保方面具有明显优势。色纺纱在同一根纱线上显现出多种颜色，色彩丰富、饱满柔和，用色纺纱织成的面料具有朦胧的立体效果。色纺纱染色工艺独特，在纤维染色、配色及多纤维混纺方面具有较高的科技含量。目前，色纺纱因不耐酸而不可梭织的难关已经被攻克，未来色纺纱将可以广泛用于梭织品中。色纺纱与普通的染色纱相比价格虽然高，但是色纺纱由纱线加工成布的成本低，综合考虑全过程，应用色纺纱织布的成本略低于用普通的染色纱。

图 1：色纺过程示意



资料来源：东兴证券研究所

图 2：色纺纱毛利率大幅高于行业平均水平

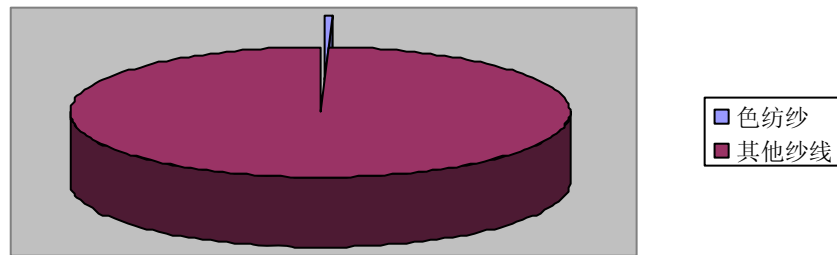


资料来源：公司公告，wind，东兴证券研究所

1.2 色纺市场还将保持快速扩张

经粗略测算，我国色纺纱 09 年产量约占纱线总量的 0.56%。目前国际市场对色纺产品的认知度好于国内市场，其主要原因是由于欧美等发达国家的纺织服装消费观念更加成熟、前沿。

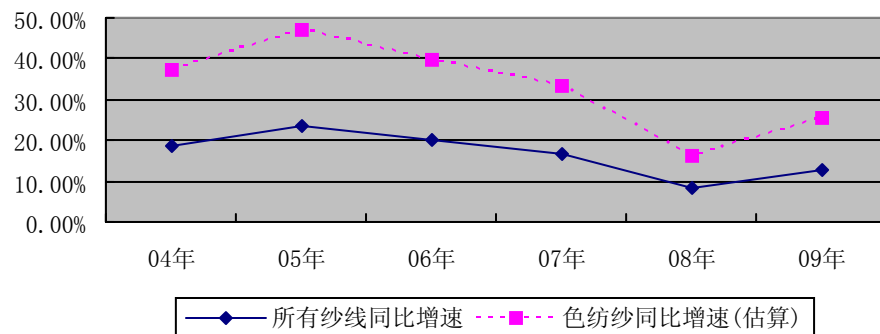
图 3：目前我国色纺纱产量在纱线总量中占比极小



资料来源：第一纺织网、东兴证券研究所

因此我们认为，随着我国服装业的发展，未来对服装材料的认识将逐渐与国际趋同，对色纺纱产品的需求也将保持快速增长。我国纱线产量近年增长约在 12% 左右，据了解，色纺纱作为纱线中的特殊产品，每年增速约是普通纱线的两倍。我们预计，色纺纱行业未来 3-5 年将保持在 20% 以上的增长速度。

图 4：色纺行业增速两倍与纱线整体增长

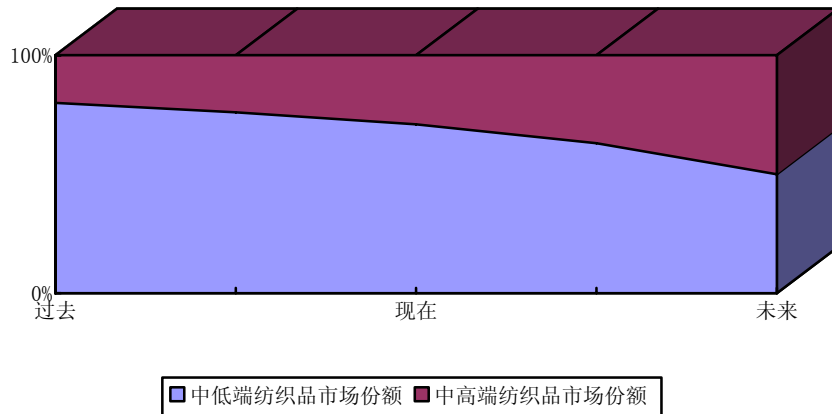


资料来源：第一纺织网、东兴证券研究所

从我国纺织业目前的状况来看，经过了金融危机的洗礼，部分落后产能已经淘汰，但行业总体仍然处于产能过剩的局面。从政策层面看，纺织行业振兴规划中明确提出了加快淘汰落后产能并且鼓励技术创新的政策导向。随着我国居民消费水平的不断升级，人们对服装档次的要求日益提高，品牌服装企业对面料档次的要求也愈加严格。我们认为，未来随着我国服装消费的不断升级以及劳动力和土地成本的不断提高，纺织行业两极分化的态势将更加明显，以低成本为竞争优势的低端纺织产能将被快速淘

汰，而具有较强研发、技术优势的企业则将占据更多的市场。我们认为，色纺纱作为纱线的特殊、高端品种，未来在纱线行业中的市场份额将逐渐扩大。

图 5：中高端纺织品市场份额将逐步扩大

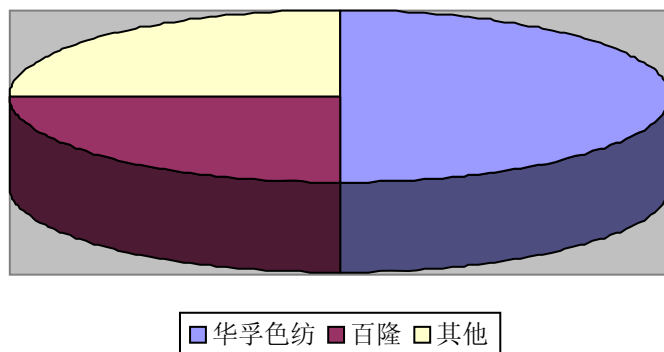


资料来源：东兴证券研究所

1.3 寡头垄断的竞争格局

据了解，色纺纱行业最早兴起是在欧洲的英国、意大利等国家，目前大部分产能已转移至中国。09 年全球色纺纱总产能共 200 余万吨，华孚色纺占全球市场份额约 50%左右，另外产能第二大的百隆占 25%左右。行业内最高端的产能在英国和意大利，中高端的产能主要集中在华孚色纺和百隆色纺，其余小企业以生产低端产品为主。

图 6：华孚色纺全球市场占有率约 50%



资料来源：东兴证券研究所

我们从下游企业了解得知，浙江百隆与华孚色纺相比，其产品单价略低，但产品的品质和高新产品推出的速度明显逊于公司。目前 A 股上市公司中霞客环保也有部分色纺纱产能，但其主要生产中高端产品，毛利率只有 12%左右，与华孚色纺相比差距较大。

1.4 管理经验和资本投入是行业主要的壁垒

色纺行业的前期投资相对比较大，很多进口设备的价格很昂贵，与其他纺织子行业相比进入门槛比较高。而色纺行业最重要的进入壁垒是管理难度。色纺纱批量小、品种多、变化大(混比系根据后加工的要求而变化)，往往一个车间要同时生产不同混配比的多种色纺纱，翻改频繁，如稍有疏忽，批号混杂，就会产生大面积的疵品，故对车间现场管理，尤其是分批、分色管理提出了更高的要求。

由于色纺纱是在纤维环节染色，因此染色时的着色程度、效果与传统的染整有所不同。同一批号色纺纱(即同一混配比)在有色原料换批后要保持色泽色光一致，技术难度较大。若要掌握各种色泽、款式的染色工艺，须有较长时间的实践积累。公司在行业中奋斗多年，目前已积累了丰富的生产经验，可以提供满足客户要求的各种色纺产品，并且每年研发出大量新产品供客户挑选。

公司依靠先进的设备和成熟的管理经验以及卓越的生产工艺维持了色纺行业的垄断地位，从而保持了公司产品需求强于供给的局面，这也是公司作为一家出口型企业国际需求萎缩的大环境下依然保持了饱满的定单和较高的毛利率的主要原因。

2. 产能扩张迅速，下游需求旺盛

2.1 公司产能持续扩张

公司 2009 年经营色纺纱产能共计 107 万锭，其中上市公司具有所有权的产能约 70 万锭左右，向无关第三方租赁产能 20 万锭，向集团公司租赁宁海、余姚产能 13 万锭。华孚色纺作为色纺行业的龙头企业，掌握着先进的色纺纱生产技术和经验，引领了国内色纺纱行业的发展。但考虑到其产能规模较大，预计其产能增速略低于色纺行业平均水平。我们预计公司未来 5 年内产能规模增长速度将保持在 18%左右。

近期公司将宁海、余姚产能全部购入上市公司内，该交易消除了相关关联交易，但对公司实际产能并无影响。公司还向集团公司购买了新疆华孚相关产能，新疆华孚原来生产坯纱产品，公司购入该资产后对其进行了技术改造，改造后该部分产能即为色纺纱产能 13 万锭，据了解，技术改造目前已基本完成。另外，原飞亚股份的坯纱产能部分已经改造为生产附加值较低的麻灰纱产能 8 万锭，预计年产量约 19500 吨左右。综上所述，我们预计公司 2010 年色纺纱自有产能可达 108 万锭，外协租赁产能 20 万锭。

由于将普通纱线产能变为色纺纱产能的技术改造周期较短，据了解不超过三个月，因此公司可在适当时候选择通过外协租赁的方式增加产能。我们预计公司 2011 年仍将新增产能约 18%左右，预计 2011 年公司实际产能可达 140 万锭。

公司今年计划定向增发 6000 万股，用于建设 20 万锭色纺纱生产线(具体情况如表 1 所示)，项目建设期均为两年，预计 2011 年中可正式投产。因此我们预计，2011 年色纺纱产能可达 118 万锭，外协租赁产能 20 万锭。

表 1：非公开发行募集资金使用计划

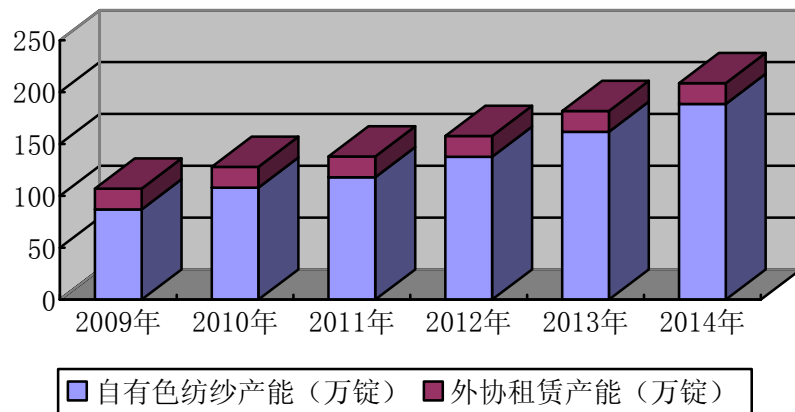
序号	项目名称	项目总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)
----	------	-----------	-------------

1	新疆五家渠 12 万锭	万锭色纺纱项目 74,842	62,000
2	浙江上虞 8 万锭	万锭半精纺纱线项目 50,860	36,000
	合计	125,702	98,000

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

综合上述分析，我们判断公司 2009-2014 年的产能规模分别为 107、128、138、158、181、209 万锭。

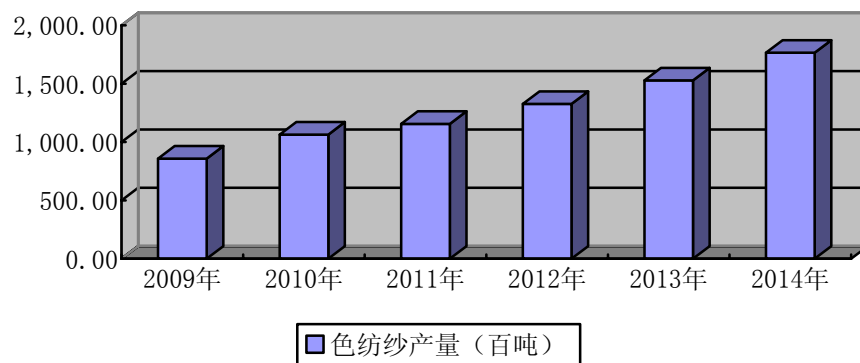
图 7：色纺纱产能预测



资料来源：东兴证券研究所

每万锭以 30s 折标计算可生产 1500 吨左右，而以公司目前的产品结构来看，我们判断每万锭满产可生产 930 吨。从历史情况分析，我们判断公司产能利用率约在 90% 左右。因此我们预计，公司 09-14 年的产量分别为 85860、10630、11550、13262、15273、17563 吨（如图 7 所示）

图 8：色纺纱产量预测



资料来源：东兴证券研究所

2.2 旺盛的需求将消化新增产量

公司是小批量多品种的生产模式，客户比较分散，包括 GAP、ZARA、H&M、七匹狼、美邦等。从我们和下游客户的了解中得知，华孚色纺的产品单价略高与其他企业，但产品的品质、时尚度、色泽等均优于其他企业。

从订单情况来看，公司在金融危机的不利影响下，09 年整年依然保持了饱满的订单。09 年上半年的情况相对较差，产品销售结构，平均单价，以及订单批量均有所下降，但依然保持满负荷生产。09 年下半年行业整体转好，需求明显恢复，产品平均单价较上半年提高逾 10%，并且接单选择范围增大，销售结构明显优化。我们预计，随着色纺行业在国内的快速发展以及公司生产工艺的不断提升，未来的需求增速将不会慢于我们预计的产能增速。

公司的直接下游是服装、面料的制造商，但对产品的挑选往往由品牌服装企业的设计师来完成。通过较长时间的积累与较大比例的投入，公司的研发、设计能力已在行业中首屈一指，每年可推出多种新产品供客户挑选。

图 9：华孚色纺销售模式



资料来源：东兴证券研究所

3. 产品综合毛利率未来将稳中有升

3.1 产品结构优化对毛利率的提升

据了解，目前公司低端产品（花灰纱）约占销售总量的 60%左右，中高端产品（彩色纱、混纺产品）占销售总量的 40%左右。我们认为，随着公司色纺纱产品生产技术的不断提升，产品销售结构还将进一步优化。预计 10-13 年公司产品优化进度如表 2 所示。

表 2：产品结构优化提升毛利率敏感性分析及预测

时期	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年
中高端产品	2.00%	4.00%	6.00%	8.00%	10.00%	12.00%	14.00%	16.00%	18.00%	20.00%

占比提高										
提升毛利率	0.24%	0.48%	0.72%	0.96%	1.20%	1.44%	1.68%	1.92%	2.16%	2.40%

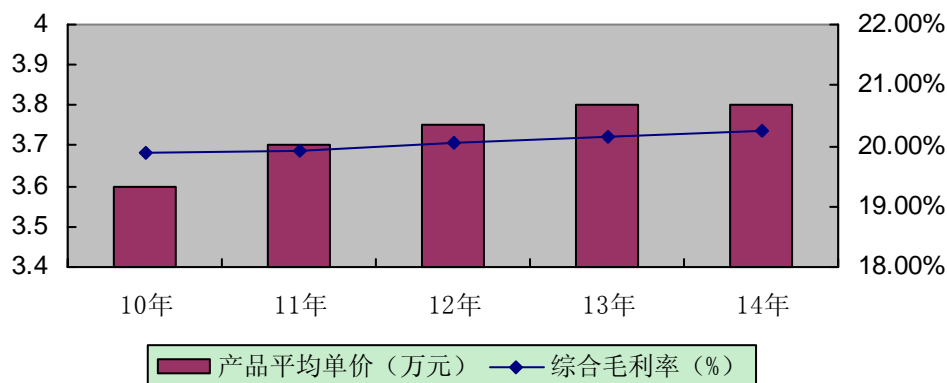
资料来源：东兴证券研究所

3.2 产品单价与原材料价格对毛利率的影响

公司 09 年色纺纱产品平均单价为 3.3 万元/吨，据了解，公司上半年产品单价平均最低曾达 3 万元/吨，我们推算，公司目前产品平均单价约为 3.5 万元/吨。产品平均单价的提升一方面是由于金融危机的负面影响不断弱化，产品需求量有所提升，导致产品绝对价格有一定上涨。另一方面原因则是随着公司高新产品不断推出，产品的时尚度、美观度不断提升，因此时尚休闲服装企业对色纺纱的认知、认可程度及需求均有所提升，从而导致公司产品结构优化，高端产品销售比例提高。

从目前情况来看，棉花价格受到行业需求回暖的影响，在近一年内保持了上涨趋势。我们认为随着行业需求的进一步回升，棉花价格有进一步上涨的可能。公司作为色纺行业的绝对龙头，对下游的购买商具有相当强的议价能力，因此我们认为在棉花价格稳步上涨的情况下，公司可基本全部转嫁原材料价格上涨带来的成本提高。我们预计公司 10-14 年的产品平均单价分别为 3.6、3.7、3.75、3.8、3.8 万元，10-14 年的毛利率分别为 19.87%、19.93%、20.05%、20.16%、20.25%。

图 10：产品单价及毛利率预测



资料来源：东兴证券研究所

表 3：产品单价与原材料价格对毛利率的影响（剔除技改后的原飞亚的产能）

	3.0 万	3.2 万	3.4 万	3.6 万元	3.8 万元	4.0 万元	4.2 万元	4.4 万元
12000 元	13.33%	18.75%	23.53%	27.78%	31.58%	35.00%	38.10%	40.91%
12500 元	11.25%	16.80%	21.69%	26.04%	29.93%	33.44%	36.61%	39.49%

13000 元	9.17%	14.84%	19.85%	24.31%	28.29%	31.88%	35.12%	38.07%
13500 元	7.08%	12.89%	18.01%	22.57%	26.64%	30.31%	33.63%	36.65%
14000 元	5.00%	10.94%	16.18%	20.83%	25.00%	28.75%	32.14%	35.23%
14500 元	2.92%	8.98%	14.34%	19.10%	23.36%	27.19%	30.65%	33.81%
15000 元	0.83%	7.03%	12.50%	17.36%	21.71%	25.63%	29.17%	32.39%
15500 元	-1.25%	5.08%	10.66%	15.63%	20.07%	24.06%	27.68%	30.97%
16000 元	-3.33%	3.13%	8.82%	13.89%	18.42%	22.50%	26.19%	29.55%
16500 元	-5.42%	1.17%	6.99%	12.15%	16.78%	20.94%	24.70%	28.13%
17000 元	-7.50%	-0.78%	5.15%	10.42%	15.13%	19.38%	23.21%	26.70%
17500 元	-9.58%	-2.73%	3.31%	8.68%	13.49%	17.81%	21.73%	25.28%
18000 元	-11.67%	-4.69%	1.47%	6.94%	11.84%	16.25%	20.24%	23.86%
18500 元	-13.75%	-6.64%	-0.37%	5.21%	10.20%	14.69%	18.75%	22.44%
19000 元	-15.83%	-8.59%	-2.21%	3.47%	8.55%	13.13%	17.26%	21.02%

资料来源：东兴证券研究所

4. 盈利预测与估值及投资评级

4.1 盈利预测

基于上述对产能、产量、平均单价的预测分析，我们预计公司 10-14 年的收入分别为 374400、418781、488581、571689、661951 万元，10-14 年毛利率分别为 19.87%、19.93%、20.05%、20.16%、20.25%，10-14 年净利润分别为 273.92、329.72、409.00、497.08、591.32 元。

表 4：华孚色纺盈利预测

百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	3196.50	3744.00	4187.81	4885.81	5716.89	6619.51
(+/-)%	1280.57%	17.13%	11.85%	16.67%	17.01%	15.79%
经营利润						
(EBIT)	316.72	437.52	500.50	599.53	713.32	832.19
(+/-)%		38.14%	14.40%	19.79%	18.98%	16.66%
净利润	161.24	273.92	329.72	409.00	497.08	591.32
(+/-)%	6349.02%	69.89%	20.37%	24.05%	21.53%	18.96%
每股净收						
益(元)	0.69	0.93	1.12	1.39	1.68	2.00

资料来源：东兴证券研究所

4.2 估值

4.2.1 相对估值

纺织行业目前平均静态市盈率为 38.6 倍，考虑到部分公司主业变更或多元化发展以及部分公司 09 年年报尚未公布的因素，并综合纺织行业上市公司的成长性，我们判断纺织企业平均 PE 应该在 25 倍的水平。

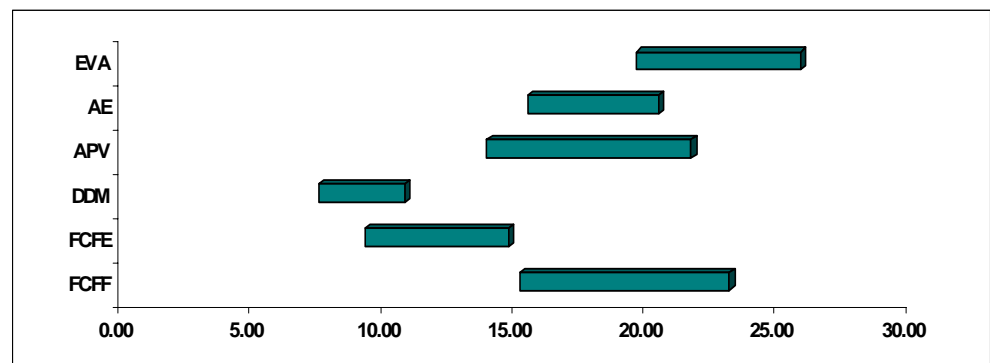
基于公司所在细分行业的发展速度较快，行业前景相对广阔，以及公司在行业中的绝对龙头地位等因素，并考虑到 10 年增发新股对 EPS 有较大幅度摊薄，而募集资金投入的项目今年还不能体现收益，我们认为 10 年应当给予 27-30 倍的市盈率较为合理，对应的股价区间为 25.11-27.9 元。

如果不考虑增发新股增加的股本，则得出的 10 年 EPS 约为 1.17 元，但考虑到若不增发新股则公司日后的产能扩张和盈利增长速度将低于增发新股的情形，因此给予 22-25 倍的市盈率较合理，对应的股价为 25.74-29.25 元。

4.2.2 绝对估值

我们采用了 EVA、AE、APV、DDM、FCFE、FCFF 等六种绝对估值方法对华孚色纺进行估值，导出结果如下：

图 11：绝对估值导出结果



资料来源：东兴证券研究所

4.3 投资评级

基于行业的快速发展，公司产品结构的不断优化以及引领行业发展的龙头地位，我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.93、1.12、1.39 元（已考虑增发后股本摊薄的影响），对应 10-12 年的市盈率分别为 20.5、17.9、14.4 倍，维持“强烈推荐”的评级。

5. 附录

表 5：利润表预测

会计年度截止日：12/31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,196.50	3,744	4,188	4,886	5,717	6,620
增长率	1280.6%	17.1%	11.9%	16.7%	17.0%	15.8%
减：业务成本	2,609.48	3,000	3,353	3,906	4,565	5,279
营业税费营业税金及附加	4.90	7	8	9	10	12
毛利率	18.4%	19.9%	19.9%	20.1%	20.2%	20.3%
营业费用	122.68	138.53	150.76	171.00	200.09	231.68
管理费用	140.55	160.99	175.89	200.32	228.68	264.78
财务费用	83.81	64.84	51.90	43.07	37.02	27.67
其中：利息支出	0.00	70.78	58.79	49.87	44.98	36.92
利息收入	0.00	5.94	6.88	6.81	7.95	9.25
汇兑损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	9.77	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	7.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：对联营合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	232.91	372.67	448.59	556.47	676.30	804.52
加：营业外收入	26.37	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	20.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置净损失	19.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	238.68	372.67	448.59	556.47	676.30	804.52
减：所得税	53.70	93.17	112.15	139.12	169.07	201.13
实际税率	22.50%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	184.98	279.51	336.44	417.35	507.22	603.39
归属于母公司所有者的净利润	161.24	273.92	329.72	409.00	497.08	591.32
少数股东损益	23.74	5.59	6.73	8.35	10.14	12.07
销售净利率	5.0%	7.3%	7.9%	8.4%	8.7%	8.9%
净利润增长率	6349.0%	69.9%	20.4%	24.0%	21.5%	19.0%
发行在外股份数量(百万股)	235.11	295.11	295.11	295.11	295.11	295.11

基本每股收益	0.69	0.928	1.117	1.386	1.684	2.004
稀释每股收益	0.69					
EPS 增长率	2200.0%	34.5%	20.4%	24.0%	21.5%	19.0%
股利	188.88	54.78	65.94	81.80	99.42	118.26
期初未分配利润	(15.78)	368.00	559.74	790.54	1,076.85	1,424.80
提取盈余公积	43.28	27.39	32.97	40.90	49.71	59.13
期末未分配利润	368.00	559.74	790.54	1,076.85	1,424.80	1,838.73

资料来源：东兴证券研究所

表 6：资产负债表预测

会计年度截止日：12/31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
资产						
流动资产						
货币资金	439.94	748.80	628.17	732.87	857.53	992.93
交易性金融资产	20.44	22.07	23.84	25.75	27.81	30.03
应收票据	57.12	66.67	74.58	87.01	101.81	117.88
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	230.52	256.44	286.84	334.64	391.57	453.39
其他应收款	41.21	48.27	53.99	62.98	73.70	85.33
预付款项	574.68	604.68	638.21	677.27	722.92	775.71
存货	1,231.17	1,413.80	1,580.10	1,840.71	2,150.95	2,487.61
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	2,595.08	3,160.73	3,285.72	3,761.24	4,326.28	4,942.88
非流动资产						
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	109.54	109.54	109.54	109.54	109.54	109.54
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,111.74	2,125.79	2,433.30	2,710.81	3,030.91	3,381.11
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

在建工程	46.54	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	125.83	113.25	100.66	88.08	75.50	62.91
开发支出	0.00	0.00				
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	10.18	10.18	10.18	10.18	10.18	10.18
递延所得税资产	50.89	50.89	50.89	50.89	50.89	50.89
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,454.73	2,409.65	2,704.57	2,969.50	3,277.02	3,614.63
资产总计	4,049.80	5,570.38	5,990.30	6,730.74	7,603.30	8,557.51
流动负债						
短期借款	910.74	746.90	528.37	424.91	287.20	81.02
交易性金融负债	13.28	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
应付票据	1,108.55	1,274.07	1,423.93	1,658.78	1,938.35	2,241.74
应付账款	352.85	369.89	413.40	481.58	562.75	650.83
预收款项	50.85	99.52	153.96	217.48	291.80	377.85
应付职工薪酬	30.92	35.56	40.90	47.03	54.09	62.20
应付股利	16.60	19.09	21.95	25.24	29.03	33.38
应交税费	-5.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付利息	0.79	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	74.95	86.20	99.12	113.99	131.09	150.76
递延收益-流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	51.00	58.65	67.45	77.56	89.20	102.58
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,605.46	2,699.87	2,759.08	3,056.59	3,393.50	3,710.36
非流动负债						
长期借款	59.58	119.58	191.58	277.98	381.66	506.08
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	4.37	5.15	6.08	7.18	8.47	9.99
专项应付款	100.00	115.00	132.25	152.09	174.90	201.14
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.20	0.24	0.27	0.31	0.37	0.43
非流动负债合计	164.15	239.97	330.18	437.56	565.40	717.64

负债合计	2,769.61	2,939.85	3,089.26	3,494.15	3,958.90	4,427.99
所有者权益（或股东权益）						
实收资本（或股本）	235.11	295.11	295.11	295.11	295.11	295.11
资本公积	597.51	1,677.51	1,677.51	1,677.51	1,677.51	1,677.51
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	43.28	70.67	103.64	144.54	194.25	253.38
未分配利润	368.00	559.74	790.54	1,076.85	1,424.80	1,838.73
外币报表折算差额	14.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益合计	1,258.28	2,603.03	2,866.80	3,194.01	3,591.67	4,064.73
少数股东权益	21.92	27.51	34.24	42.58	52.73	64.80
所有者权益（或股东权益）合计	1,280.20	2,630.54	2,901.04	3,236.59	3,644.40	4,129.52
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4,049.80	5,570.38	5,990.30	6,730.74	7,603.30	8,557.51

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程远

金融工程专业毕业，08年开始从事证券行业，09年加盟东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。