

棉纺

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

华孚色纺

002042

推荐

产品量价齐升使得公司业绩大增

前三季度公司实现收入36.14亿元,同比增长43.47%;实现净利润2.34亿元,同比增长107.58%。作为色纺纱行业的龙头企业,公司在未来需求回升、棉价继续上涨的形势下,业绩将进一步增长。我们给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- 在纺织服装行业复苏、出口回暖的形势下,公司前三季度收入大幅增长。前三季度国内纺织服装行业复苏,纱线需求旺盛,各类纱线价格在棉花价格的推动下飞速上涨。另外在全球经济回暖形势下,出口也呈现快速回升势头。公司产品在需求回升的形势下,价格上涨了20%以上。公司前三季度产品量价齐升,实现营业收入36.14亿元,同比增长43.47%。
- 产品平均毛利率提升使得公司业绩翻番。公司前三季度产品平均毛利率达18.62%,同比增加1.04个百分点。公司产品毛利率的提高主要得益于产品价格的提高。在棉花价格不断上涨的情况下,纱线价格从4月份开始迅速上涨,到目前涨幅接近100%,由于国内大型棉纺企业大多有自己的棉花进货渠道,因此棉花平均采购价格较低,在纱线市场价格上涨的情况下,这些企业产品的毛利率都会得到提升。因此公司前三季度产品平均毛利率较去年同期提高是理所当然的。
- 色纺纱特点决定其在面料中应用比例将提高,但是一个逐渐的过程。色纺纱能实现传统白坯布染色所不能达到的朦胧的立体效果和质感。另外色纺纱的出现打破了纺织行业边界,更方便地实现了棉、麻、毛、丝、化纤等多种原料的自由混纺。还有色纺纱产品的水、电、汽消耗及污水排放与处理具有节能性和环保性。未来随着人们生活水平的提高,以及对自然色的追求,色纺纱在纺织面料中的应用比例会逐渐提高,但是这个逐渐提高的过程和时间会预计会比较长。
- 公司作为行业细分龙头将保持稳定增长。虽然色纺纱应用市场的提高需要一个逐步的过程,但是发展的趋势是确定的,若未来经济快速发展,不排除市场对色纺纱的需求迅速增长,因此作为色纺纱的龙头企业,公司未来将保持稳定增长。
- 未来棉花价格的进一步上涨将使公司业绩进一步增长。目前国内棉花进一步上涨,由原来1.7万元/吨涨到目前2.2万元/吨。棉花价格上涨推动下游纱线价格的上涨。大型纱线生产企业由于具有较大的棉花进货渠道优势,棉花成本普遍低于市场平均水平,在众多中小企业无力承受棉价上涨带来压力的形势下,大型纱线企业议价能力增强,利润率上升。因此在棉价上涨情况下公司业绩将进一步增长。
- 我们给予公司“推荐”投资评级。经我们预测,公司10-12年EPS为1.26、1.70、2.13元,对应10-12年动态市盈率为21.36、15.18、12.66倍。我们给予公司“推荐”投资评级。

风险提示:

- 公司市场扩张和出口形势的变化将影响公司的业绩。

主要财务指标

单位:百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3197	4482	5327	5951
同比(%)	-6%	40%	19%	12%
归属母公司净利润(百万元)	161	296	401	500
同比(%)	6349%	84%	35%	25%
毛利率(%)	18.4%	18.8%	19.2%	19.7%
ROE(%)	12.8%	11.1%	13.1%	14.0%
每股收益(元)	0.69	1.26	1.70	2.13
P/E	39.28	21.36	15.81	12.66
P/B	5.03	2.38	2.07	1.78
EV/EBITDA	16	10	8	7

资料来源:中投证券研究所

6-12个月目标价: 31.00元

当前股价: 26.85元

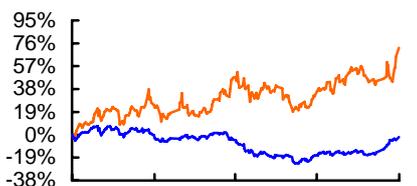
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	3041.54
总股本(百万)	235
流通股本(百万)	74
流通市值(亿)	20
EPS (TTM年)	1.12
每股净资产(元)	5.45
资产负债率	68.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华孚色纺	0.00	30.66	16.99
上证综合指数	0.00	17.49	2.43



2009/10 2010/1 2010/4 2010/7
— 华孚色纺 — 上证综合指数

相关报告

《华孚色纺-色纺纱领域龙头、染色行业新宠》2009-7-16

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2595	3704	4236	4620
现金	440	800	800	800
应收账款	231	269	320	357
其它应收款	41	90	107	119
预付账款	575	728	861	956
存货	1231	1638	1936	2150
其他	78	179	213	238
非流动资产	1455	2385	2129	1872
长期投资	110	0	0	0
固定资产	1112	2226	1981	1730
无形资产	126	126	126	126
其他	108	33	22	16
资产总计	4050	6089	6365	6492
流动负债	2605	3389	3265	2891
短期借款	911	2171	1825	1291
应付账款	353	291	344	382
其他	1342	927	1096	1218
非流动负债	164	12	12	13
长期借款	60	12	12	13
其他	105	0	0	0
负债合计	2770	3401	3277	2903
少数股东权益	22	22	22	22
股本	235	235	235	235
资本公积	598	1723	1723	1723
留存收益	411	708	1108	1609
归属母公司股东权益	1258	2666	3066	3567
负债和股东权益	4050	6089	6365	6492

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	94	-654	444	604
净利润	185	296	401	500
折旧摊销	116	187	256	257
财务费用	84	112	97	71
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-323	-1236	-310	-224
其它	32	-14	0	0
投资活动现金流	-139	-1131	0	0
资本支出	196	1261	0	0
长期投资	-98	-110	0	0
其他	-41	20	0	0
筹资活动现金流	16	2144	-444	-604
短期借款	846	1261	-347	-534
长期借款	57	-48	0	1
普通股增加	135	0	0	0
资本公积增加	479	1125	0	0
其他	-1501	-194	-97	-71
现金净增加额	-33	360	0	0

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3197	4482	5327	5951
营业成本	2609	3640	4303	4778
营业税金及附加	5	9	11	12
营业费用	123	188	224	250
管理费用	141	152	181	202
财务费用	84	112	97	71
资产减值损失	10	5	5	5
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	233	375	507	633
营业外收入	26	0	0	0
营业外支出	21	0	0	0
利润总额	239	375	507	633
所得税	54	79	106	133
净利润	185	296	401	500
少数股东损益	24	0	0	0
归属母公司净利润	161	296	401	500
EBITDA	433	675	860	961
EPS (元)	0.69	1.26	1.70	2.13

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-6.2%	40.2%	18.9%	11.7%
营业利润	114.6	61.1%	35.1%	24.9%
归属于母公司净利润	6349.0	83.9%	35.1%	24.9%
获利能力				
毛利率	18.4%	18.8%	19.2%	19.7%
净利率	5.0%	6.6%	7.5%	8.4%
ROE	12.8%	11.1%	13.1%	14.0%
ROIC	14.4%	9.4%	11.5%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	68.4%	55.9%	51.5%	44.7%
净负债比率	36.88	64.19%	56.04	44.88%
流动比率	1.00	1.09	1.30	1.60
速动比率	0.52	0.61	0.70	0.85
营运能力				
总资产周转率	1.43	0.88	0.86	0.93
应收账款周转率	24	17	18	18
应付账款周转率	11.77	11.30	13.54	13.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.69	1.26	1.70	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	-2.78	1.89	2.57
每股净资产(最新摊薄)	5.35	11.34	13.04	15.17
估值比率				
P/E	39.28	21.36	15.81	12.66
P/B	5.03	2.38	2.07	1.78
EV/EBITDA	16	10	8	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434