

业绩略超预期 彰显龙头议价能力

——华孚色纺（002042）2010年三季度报点评

2010年10月27日

推荐/维持

华孚色纺

财报点评

银国宏 策略分析师 职业资格证书编号: S1480109060847

程远 纺织服装行业分析师 010-6650 7313 13811494338 MSN: chengyuan0716@hotmail.com

事件:

公司在10月27日发布了2010年第三季度财务报告,公司10年第三季度实现收入13.25亿元,同比增长51.4%;实现综合毛利率18.3%,相比去年同期下降0.63个百分点;实现净利润0.69亿元,同比上升38.4%。

公司分季度财务指标（考虑增发后股本摊薄的影响）

| 指标 | 09Q1 | 09Q2 | 09Q3 | 09Q4 | 10Q1 | 10Q2 | 10Q3 |
|------------|---------|----------|----------|----------|-----------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 63.62 | 1525.72 | 875.33 | 731.83 | 869.22 | 1420.00 | 1324.88 |
| 增长率(%) | 71.61% | 2442.21% | 882.01% | 1515.22% | 1266.24% | -6.93% | 51.36% |
| 毛利率(%) | -3.95% | 18.03% | 18.93% | 20.33% | 21.19% | 17.34% | 18.30% |
| 期间费用率(%) | 7.11% | 10.53% | 10.06% | 12.82% | 10.47% | 9.83% | 11.34% |
| 营业利润率(%) | -4.88% | 7.61% | 7.47% | 7.46% | 9.43% | 6.95% | 6.65% |
| 净利润(百万元) | -1.52 | 86.04 | 50.11 | 50.34 | 75.53 | 86.99 | 69.34 |
| 增长率(%) | -94.23% | -823.51% | -424.18% | -8.05% | -5084.53% | 1.10% | 38.39% |
| 每股盈利(季度,元) | -0.012 | 0.273 | 0.212 | 0.206 | 0.320 | 0.379 | 0.296 |
| 资产负债率(%) | 46.52% | 70.93% | 65.58% | 68.39% | 71.30% | 71.05% | 67.68% |
| 净资产收益率(%) | -0.70% | 7.17% | 3.99% | 3.93% | 5.57% | 6.09% | 4.62% |
| 总资产收益率(%) | -0.37% | 2.08% | 1.37% | 1.24% | 1.60% | 1.76% | 1.49% |

评论:

积极因素:

- 随着公司色纺纱产品工艺的日益改善,其下游产品的种类愈加丰富,下游购买商对色纺产品的需求愈加旺盛。因此,公司新增产能投产后销售火爆,每吨单价大幅提升20%以上,第三季度收入同比大增逾50%。
- 公司今年积极应对棉花价格上涨的形势,发挥全方位的产业链信息优势,抓住了棉花采购的最佳时点,低于棉花市场价格的库存量有效保证了2010年度棉花用量。

消极因素:

- 今年三季度人民币大幅升值,棉花价格暴涨,作为出口比例在50%的纺织企业,成本、需求两方面均受到外部因素的较大压力。

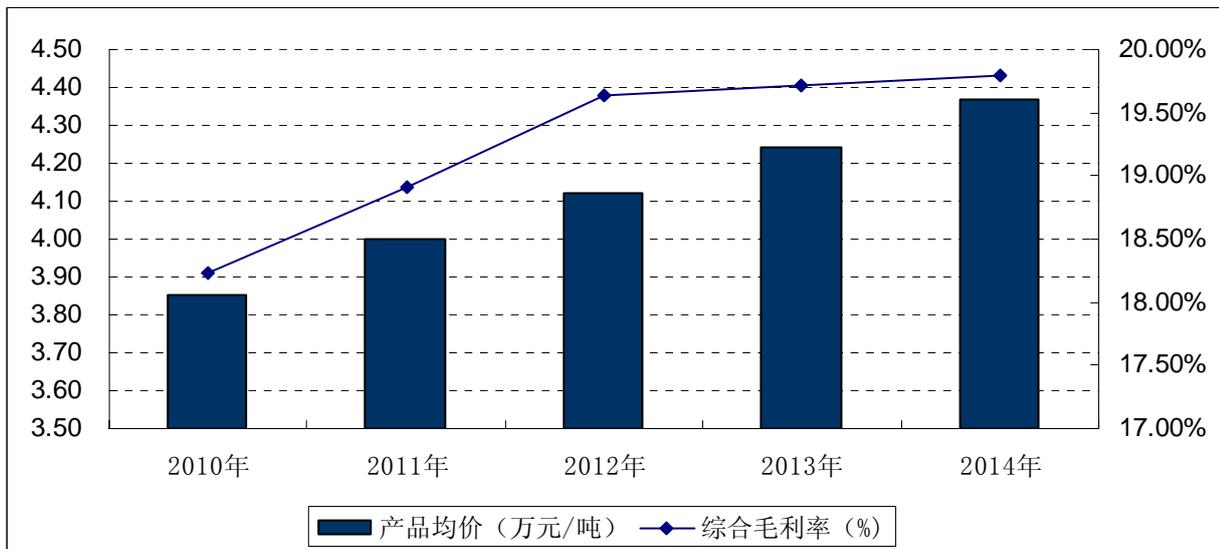
业务展望:

随着公司前期新建产能的陆续投产,我们预计,未来销量将不断提升,预计10-12年色纺纱销量分别为129340、144524、165978吨。

随着公司色纺纱产品结构的不断优化,将抵消原料价格上涨和人民币升值为公司带来的负面影响,预计10-12年综合毛利率分别为18.24%、18.90%、19.63%。

我们预计,棉花价格经历了今年的大幅上涨后,全球种植面积将提升,明年价格将趋于稳定,而公司产品平均单价也将趋于稳定,预计10-12年产品平均单价为3.85、4.00、4.12万元/吨。

图1: 华孚色纺产品单价及毛利率预测



资料来源: 东兴证券研究所

盈利预测

我们上调对公司的盈利预测至经增发摊薄股本后10-12年的EPS分别为1.17、1.53、1.99元(原预测为1.04、1.30、1.62元),基于行业的发展趋势以及公司在行业中所处的地位,我们认为给予20倍的PE较为合理,2011年预测业绩对应的价格为30.6元,维持“推荐”的投资评级。

表4: 华孚色纺主要财务数据预测(以考虑增发后股本摊薄的影响)

| 百万元 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 3196.50 | 4889.50 | 5687.36 | 6545.53 |
| (+/-)% | 1280.57% | 52.96% | 16.32% | 15.09% |
| 经营利润(EBIT) | 316.72 | 491.84 | 621.30 | 775.84 |
| (+/-)% | | 55.29% | 26.32% | 24.87% |
| 净利润 | 161.24 | 344.55 | 452.67 | 586.32 |
| (+/-)% | 6349.02% | 113.69% | 31.38% | 29.52% |
| 每股净收益(元) | 0.69 | 1.17 | 1.53 | 1.99 |

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

分析师简介

程远

金融工程专业毕业，2008年加盟东兴证券，目前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。