

投资评级：推荐（维持）

**分析师**

黄淑妍 0755-83753659

Email:huangsy@cgws.com

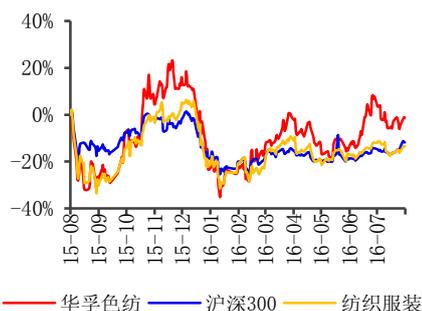
执业证书编号:S1070514080003

**市场数据**

目前股价	10.89
总市值（亿元）	90.71
流通市值（亿元）	90.55
总股本（万股）	83,299
流通股本（万股）	83,146
12个月最高/最低	13.88/7.04

**盈利预测**

	2015A	2016E	2017E
营业收入	6803.7	7592.9	8420.5
(+/-%)	10.9%	11.6%	10.9%
净利润	335.9	461.2	559.9
(+/-%)	103.1%	37.5%	21.4%
摊薄 EPS	0.40	0.55	0.67
PE	27.00	19.67	16.20

**股价表现**


数据来源：贝格数据

## 推进产能战略转移，打通上游棉花产业链

### ——华孚色纺（002042）动态点评

**投资建议**

公司是全球色纺纱行业龙头之一，受益于人民币汇率持续下跌且棉花价格强势反弹，公司全年业绩高增长可期。公司近期与新棉签约落地，网链战略有实质性进展，拥有棉花交易平台是华孚色纺“互联网+”布局第一步，预计未来产能扩张和战略转移将加速推进，积极打通上游棉花产业链，同时也为保持业绩高增长加大砝码。公司两期员工持股计划实施完毕，核心利益深度捆绑彰显坚定信心。预测公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.55 元、0.67 元，对应 PE 分别为 19.7X、16.2X，维持“推荐”的投资评级。

**投资要点**

- 净利润同比大幅增长 33%，预告前三季度同比增长 20-50%：**公司 2016 年上半年实现营业收入 42.58 亿元，同比增长 11.16%；实现归属上市公司股东净利润 3.01 亿元，同比增长 32.88%，扣非后净利润 1.98 亿元，同比增长 19.09%；每股收益 0.36 元，同比增长 33.33%；其中，第二季度单季度实现营业收入 24.86 亿元，同比增长 11.84%；实现归属上市公司股东净利润 1.99 亿元，同比增长 40.19%，每股收益为 0.24 元。公司业绩符合此前预告，也符合市场的预期，同时，公司预告 1-9 月份实现净利润 3.49-4.36 亿元，同比增长 20%到 50%。
- 毛利率有所提升，期间费用率下降：**由于棉花价格上涨、高毛利的新产品占比提升带动，公司上半年整体毛利率增长 0.16pct 至 12.01%，其中纱线毛利率同比增长 1.64pct 至 13.97%，。公司上半年费用管控效果显现，期间费用率下降 0.51pct 至 9.45%，其中销售费用率下降 0.69pct 至 2.94%，管理费用率和财务费用率基本保持平稳，分别微升 0.14pct、0.04pct 至 4.12%、2.39%。受益于毛利率提升及费用率下降的双重影响，公司利润增速大幅领先收入增速，净利率提升 1.40pct 至 7.29%，预计公司全年将继续维持利润高增速。
- 产能布局合理，政府补贴加大增长砝码：**公司目前拥有浙江、长江、黄淮、新疆和越南五大产区，总产能约 135 万锭。今年将在新疆和越南各建两个 8 万锭工厂，未来产能重心逐渐转移至新疆和越南地区，预计新疆新增产能将于年底投产。布局新疆为公司锁定优质棉花，同时优惠的政策条件也为公司业绩持续增长增加砝码，公司上半年获得政府补贴约 1.21 亿元，新疆补贴依据产能发放，政策较为稳定，未来高额补贴将有望持续。越南地区受益 TPP 协议拥有优惠的贸易政策，为公司拓宽国际市场增添动力。
- 牵手新棉集团，打通棉花产业链：**公司前期公告，全资子公司华孚网链牵手新棉集团，共同设立“新疆天孚棉花供应链有限公司”，公司注册

资本暂定 2 亿元，其中孚网链股权占比为 51%。新疆天孚计划 3 年内拥有 100 家轧花厂，同时在仓储、物流和交易环节依靠新棉集团整合行业优势资源，有望打通棉花产业链，提升公司议价能力，为公司全产业链布局打下坚实基础。

- **完成两期员工持股计划，实现利益深度捆绑：**公司两期员工持股计划分别于 2015 年 6 月及今年 3 月实施完毕。其中第一期持股价格 11.47 元/股，规模 1.98 亿，杠杆比例 1:9；第二期持股价格 8.87 元/股，规模 1.97 亿，杠杆比例 1:3。连续两期员工持股计划将公司与员工、高管的核心利益深度捆绑，有望成为公司业绩稳健增长的源动力。
- **风险提示：**宏观经济波动、政策变动风险、投资进程不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6133	6804	7593	8421	9288	成长性					
营业成本	5313	5871	6477	7149	7820	营业收入增长	-1.7%	10.9%	11.6%	10.9%	10.3%
销售费用	310	259	281	295	316	营业成本增长	-0.9%	10.5%	10.3%	10.4%	9.4%
管理费用	321	314	349	362	390	营业利润增长	-118.0%	-545.3%	339.8%	35.7%	31.9%
财务费用	209	229	95	94	90	利润总额增长	-10.5%	75.3%	44.4%	21.4%	18.8%
投资净收益	12	6	-2	4	6	净利润增长	-11.4%	103.1%	37.5%	21.4%	18.8%
营业利润	-17	75	331	449	592	盈利能力					
营业外收支	231	300	211	208	189	毛利率	13.4%	13.7%	14.7%	15.1%	15.8%
利润总额	214	375	541	657	780	销售净利率	2.7%	4.9%	6.1%	6.6%	7.2%
所得税	47	35	75	91	108	ROE	4.9%	9.4%	11.9%	13.0%	13.9%
少数股东损益	-1	3	5	6	8	ROIC	2.3%	1.1%	7.6%	8.9%	10.1%
净利润	168	336	461	560	665	营运效率					
资产负债表 ( 百万 )	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	销售费用/营业收入	5.1%	3.8%	3.7%	3.5%	3.4%
流动资产	5043	5340	5926	6038	6300	管理费用/营业收入	5.2%	4.6%	4.6%	4.3%	4.2%
货币资金	1122	731	940	860	925	财务费用/营业收入	3.4%	3.4%	1.3%	1.1%	1.0%
应收票据及账款	672	731	759	733	697	投资收益/营业利润	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
预付账款	187	151	168	186	206	所得税/利润总额	21.8%	9.4%	13.8%	13.8%	13.8%
存货	2498	2583	2785	2931	3050	应收账款周转率	8.81	9.70	10.19	11.29	13.00
非流动资产	3818	4058	3998	3924	4072	存货周转率	2.29	2.31	2.41	2.50	2.62
固定资产合计	3128	3155	3199	3129	3306	流动资产周转率	1.30	1.31	1.35	1.41	1.51
资产总计	8861	9398	9924	9963	10371	总资产周转率	0.73	0.75	0.79	0.85	0.91
流动负债	4319	5091	5420	5002	4869	偿债能力					
短期借款	3048	3309	2979	2649	2319	资产负债率	60.8%	60.1%	58.5%	54.1%	50.7%
应付票据及账款	834	609	675	745	815	流动比率	1.17	1.05	1.09	1.21	1.29
非流动负债	1072	561	390	391	392	速动比率	0.59	0.54	0.58	0.62	0.67
长期借款	864	380	380	380	380	每股指标 ( 元 )					
负债合计	5391	5652	5810	5393	5261	EPS	0.20	0.40	0.55	0.67	0.80
股东权益	3470	3746	4113	4570	5110	每股净资产	4.17	4.50	4.94	5.49	6.13
股本	1836	1836	1836	1836	1836	每股经营现金流	0.57	0.71	0.72	1.09	1.23
留存收益	1487	1806	2184	2634	3166	每股经营现金/EPS	2.84	1.75	1.31	1.63	1.54
少数股东权益	76	89	94	100	108	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	8861	9398	9924	9963	10371	PE	53.85	27.00	19.67	16.20	13.64
现金流量表 ( 百万 )	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PEG	-4.74	0.26	0.52	0.76	0.73
经营活动现金流	478	588	603	911	1024	PB	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
其中营运资本减少	34	-201	-193	9	6	EV/EBITDA	0.00	9.64	5.66	4.97	4.40
投资活动现金流	-451	-450	115	17	-221	EV/SALES	0.85	0.77	0.69	0.62	0.56
其中资本支出	-462	-428	90	-10	-249	EV/IC	0.69	0.68	0.69	0.68	0.58
融资活动现金流	297	-469	-508	-1008	-737	ROIC/WACC	0.22	0.10	0.72	0.84	0.95
净现金总变化	324	-332	209	-81	65	REP	3.13	6.69	0.96	0.81	0.61

资料来源：公司公告、长城证券研究所预测

**研究员介绍及承诺**

**黄淑妍:** 中山大学硕士, 2012 年加入长城证券, 任纺织服装行业高级研究员, 2014 年入围新财富纺织服装行业最佳分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>