

华孚色纺（002042）：多彩的纱线 绮丽的画卷 增持（维持）

纺织服装/纺织

当前股价：10.08 元 6 个月目标价：12 元

报告日期：2009 年 4 月 2 日

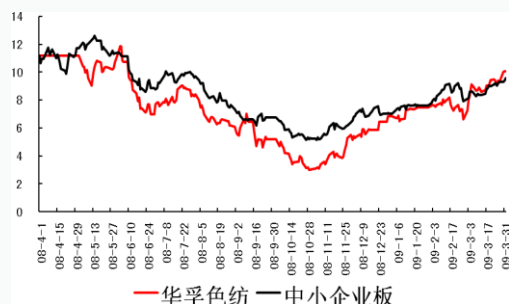
主要财务指标（重组完成后合并报表）

百万元	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	3008	3156	3588	3979
(+/-)	15%	5%	14%	11%
营业利润	88	88	198	248
(+/-)	99%	0%	125%	25%
归属于母公司 的净利润	94	162	177	210
(+/-)	107%	71%	9%	19%
每股收益（元）	0.40	0.69	0.75	0.89
市盈率（倍）	25	15	13	11

公司基本情况（2008 年底、尚未重组）

总股本/已流通 A 股(万股)	10,000/5,945
流通市值（亿元）	5.99
每股净资产（元）	2.14
资产负债率（%）	48.27

股价表现（近一年）



天相纺织服装组

021-58824282-804 liuyi002@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点：

- 世界级色纺龙头拟通过原飞亚股份实现旗下核心色纺纱资产整体上市；
- 拟注入资产盈利将稳步增长，原飞亚股份资产盈利有望逐步改善；
- 我们已在其08年报点评中上调投资评级至“增持”，并长期维持其“增持”评级。

投资要点：

- 世界色纺龙头华孚控股入主原飞亚股份并启动旗下核心色纺纱资产整体上市，使得原飞亚股份完成从“丑小鸭”到“白天鹅”的华丽蜕变。华孚色纺定向增发购买色纺纱资产事宜已获证监会有条件通过，预计 09 年上半年能够完成。
- 色纺纱作为纺织工业的一个新兴分支产业，因其环保、时尚等特点而具备较强的差异化竞争优势和盈利能力；色纺纱对传统的纱线产品存在一定的替代作用，在当前纺织业景气度整体走低的背景下，有望成为一大结构性亮点。
- 拟注入资产盈利将步入稳定增长时代，主要得益于相对有利的供需格局，以及公司的品牌、渠道和规模优势。我们预计拟注入资产09-10年的摊薄每股收益分别为0.739元和0.815元，分别同比增长9.09%和10.30%。
- 原飞亚股份资产的盈利状况有望逐步好转，主要得益于华孚控股入主后的资产整合和技术改造。我们预计原飞亚股份09-10年的摊薄每股收益分别为0.014元和0.079元，分别同比增长32%和462%。
- 仍具备估值优势，维持“增持”评级。我们已在公司08年报点评中对其投资机会做了提示，并上调评级至“增持”。资产重组完成后，我们预计公司09-10年的摊薄每股收益分别为0.75元和0.89元，以4月2日收盘价10.08元计算，对应的动态市盈率分别为13X和11X，仍具备一定的估值优势，并且还存在着持续资产注入的预期，我们维持其“增持”评级。我们认为华孚色纺09年16X的市盈率是相对合理的，对应的目标价在12元左右，相较于当前股价尚有20%的上涨空间。
- 风险提示：国内外经济复苏步伐可能不达预期；原飞亚股份资产盈利改善步伐可能不达预期。

正文目录

1. “丑小鸭”变“白天鹅”的故事	3
1.1 原飞亚股份陷入经营泥潭	3
1.2 世界色纺纱龙头入主飞亚股份	3
1.3 华孚控股核心色纺纱资产整体上市	4
2. 拟注入的色纺纱资产盈利将稳定增长	6
2.1 纺织品出口急剧恶化、短期难言好转	7
2.2 色纺纱--纺织业的结构性亮点	9
2.3 拟注入资产盈利将稳定增长	9
3. 原飞亚股份资产盈利将逐步好转	11
4. 资产重组后仍具备估值优势	13
5. 存在继续注入相关资产的可能	14

图表目录

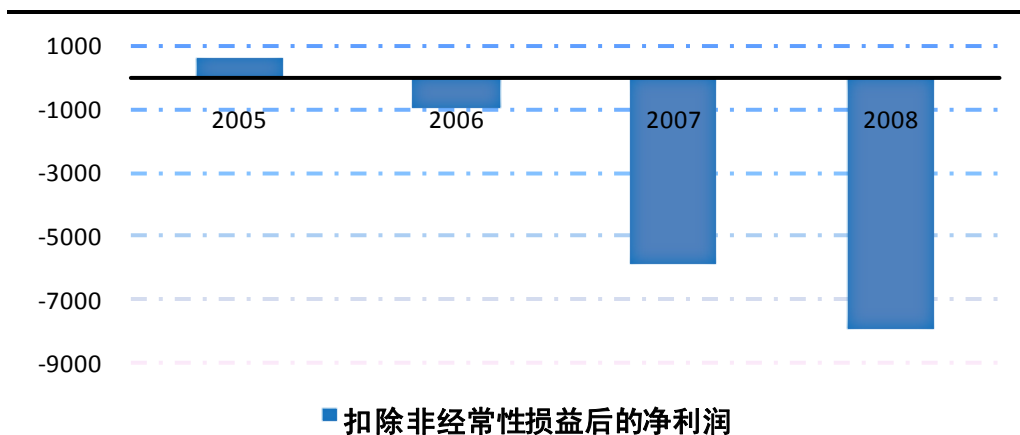
图表 1: 原飞亚股份上市以来盈利情况	3
图表 2: 华孚控股资产结构	4
图表 3: 华孚控股旗下色纺纱资产, 阴影内为拟注入的核心资产	4
图表 4: 增发对象及发行股份数量(万股)	5
图表 5: 资产重组后华孚色纺产权结构图	5
图表 6: 资产重组重大事件回顾	6
图表 7: 拟注入资产情况	6
图表 8: 中国纺织品出口额同比增速	7
图表 9: 中国纺织品对美国出口额同比增速	7
图表 10: 中国纺织品对欧盟出口额同比增速	8
图表 11: 中国纺织品对日本出口额同比增速	8
图表 12: 中国纺织品对新兴市场出口增速	8
图表 13: 色纺比坯纱更具时尚性和差异化特征	9
图表 14: 拟注入资产盈利增长驱动力	10
图表 15: 盈利预测主要假设	10
图表 16: 拟注入资产盈利预测	11
图表 17: 原飞亚股份盈利预测假设	12
图表 18: 原飞亚股份盈利预测	12
图表 19: 合并盈利预测核心财务数据	13
图表 20: 合并盈利预测表	13
图表 21: 华孚控股及其控制人旗下纺织资产	14

1. “丑小鸭”变“白天鹅”的故事

1.1 原飞亚股份陷入经营泥潭

华孚色纺原名飞亚股份，主要从事坯布和坯纱等初级纺织品业务，由于产品结构低下和生产工艺落后，公司 05 年上市以来盈利能力持续下滑；其中，05 年微利，06、07 年连续经营性亏损，运营资金匮乏甚至导致 07 年底一度停产。鉴于飞亚股份依靠自身力量已无法扭转经营颓势，公司实际控制人淮北国资委决定对飞亚集团（飞亚股份控股股东）进行产权改革，并将以此为突破口开启飞亚股份资产重组的大门。

图表 1：原飞亚股份上市以来盈利情况



资料来源：公司公告、天相投顾整理

1.2 世界色纺纱龙头入主飞亚股份

华孚控股成立于 2002 年，是以研发、生产和销售中高档色纺纱为核心业务、以纤维染色和棉花加工为配套业务、以地产开发为成长业务的大型多元化企业集团，拥有全资及控股子公司 20 多家、员工近 2 万人。公司在行业内具备领先的规模优势，现经营纱锭 100 余万枚、年产纱线 15 余万吨，07 年集团实现营业收入 75 亿元，全球市场占有率接近 20%，在中高档色纺纱市场的占有率则更高。公司内亦具备领先的**品牌优势**，“华孚”牌色纺纱已成为国际知名品牌，产品远销欧美、日韩、东南亚等地区，深受 GAP、POLO、NIKE、PUMA 等下游知名国际服饰品牌的青睐。公司还具备**领先的技术优势**和创新能力，曾获“中国制造业 500 强”、“中国棉纺竞争力 20 强”、“中国纺织业最具竞争力企业”、“中国纺织品牌文化创新奖”等殊荣。

考虑到与原飞亚股份在纺纱生产环节设备和工艺上的相似性，华孚控股决定参与飞亚集团改制重组，并于 08 年 1 月与淮北国资委签订产权转让合同，以 3.14 亿元的价格受让飞亚集团 100% 股权（定价依据：以 2007 年 8 月 31 日为基准日的评估价值），从而实现对飞亚股份的间接控股。为了豁免要约收购条款，飞亚集团在本次收购的同时，减持飞亚股份 1497 万股，减持后依然处于相对控股地位（占比 25.58%）。飞亚集团产权过户已于 08 年底完成，华孚控股正式入主飞亚股份，旗下色纺纱资产整体上市正式拉开帷幕。

图表 2：华孚控股资产结构

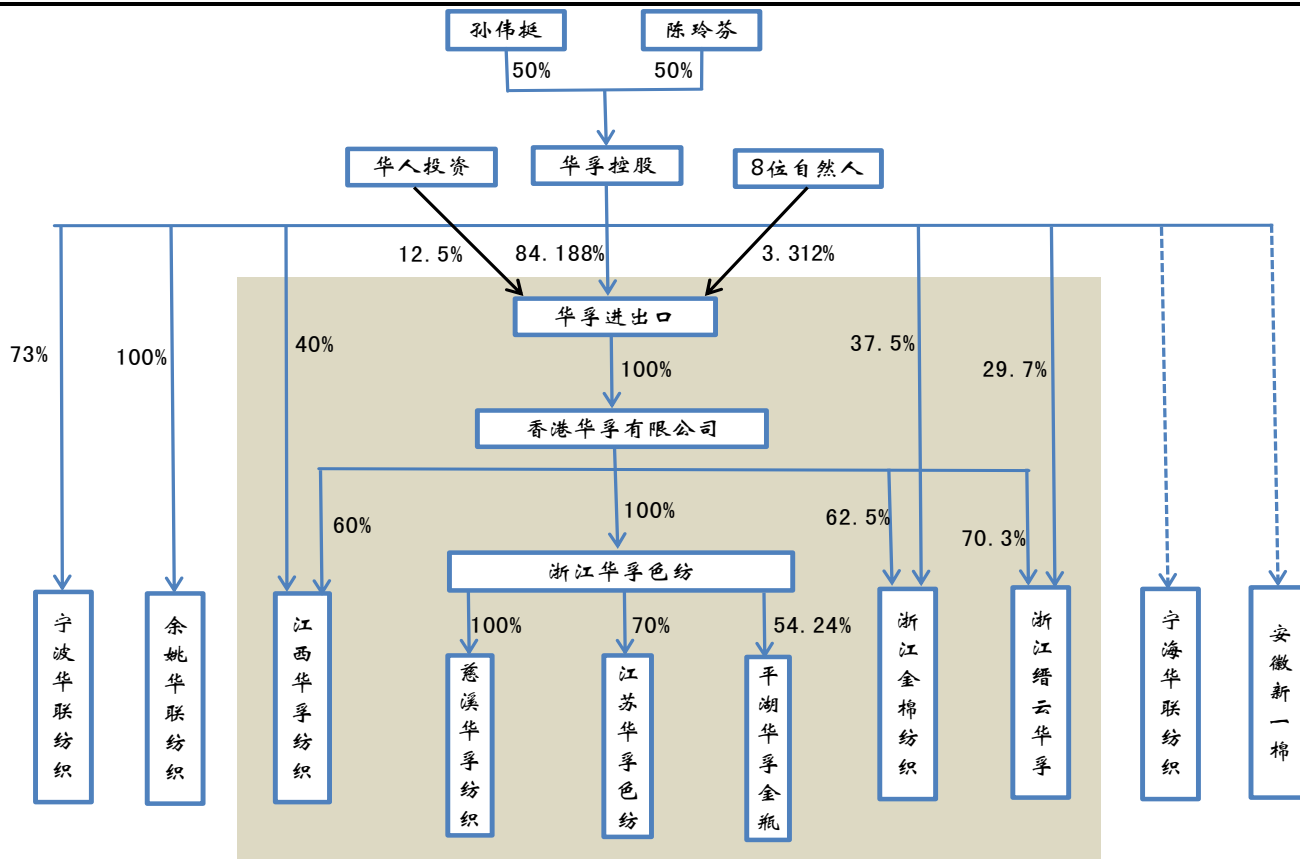


资料来源：公司公告、天相投顾整理

1.3 华孚控股核心色纺纱资产整体上市

华孚控股目前正处于快速发展期，为了借助资本市场的平台实现更快更好的发展，公司准备将旗下核心色纺纱业务通过飞亚股份实现整体上市。08年5月飞亚股份披露《发行股份购买资产报告书》，拟对华孚控股、华人投资及八位自然人以9.33元的价格发行13511.1万股，购买华孚进出口100%股权，华孚控股所持江西华孚40%股权、浙江缙云29.7%股权以及浙江金棉37.5%股权。证监会已于08年底有条件通过定向增发事宜，原飞亚股份已于09年1月更名为“华孚色纺”；我们初步预计公司09上半年能够完成资产重组，世界色纺龙头上市计划进入收尾阶段。

图表 3：华孚控股旗下色纺纱资产，阴影内为拟注入的核心资产



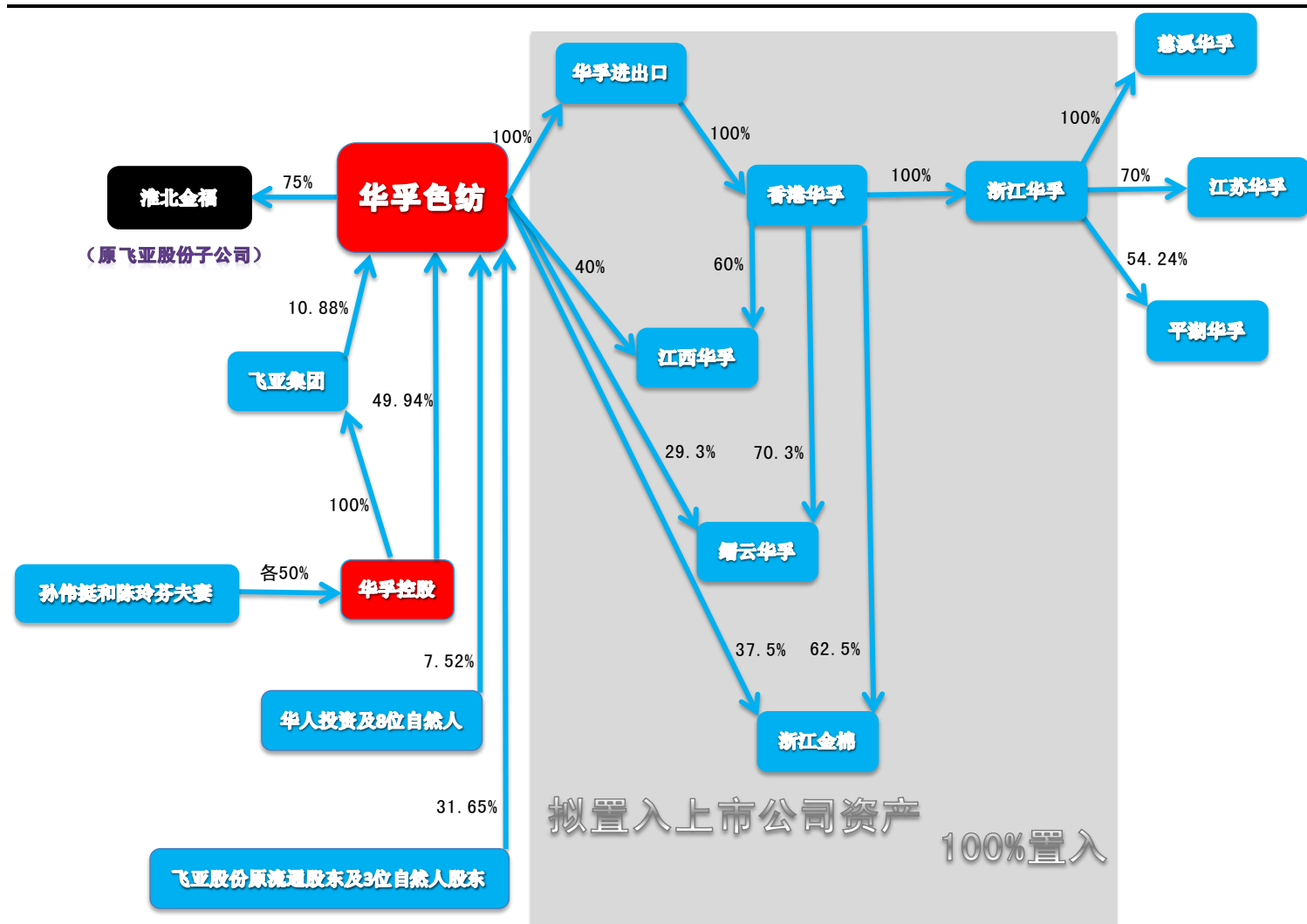
资料来源：公司公告、天相投顾整理

图表 4：增发对象及发行股份数量（万股）

序号	发行对象	持有资产/股权	发行股份
1	华孚控股	华孚进出口84.188%、 江西华孚40%、 缙云华孚29.7%、 浙江金棉37.5%	11742.3
2	华人投资	华孚进出口12.5%	1398.3
3	王斌	华孚进出口0.09%	10.1
4	朱翠云	华孚进出口0.30%	33.6
5	宋江	华孚进出口0.27%	30.2
6	顾振华	华孚进出口0.34%	38
7	潘金平	华孚进出口0.28%	31.3
8	齐昌玮	华孚进出口0.27%	30.2
9	张小荷	华孚进出口1.037%	116
10	项小岳	华孚进出口0.725%	81.1
合计			13511.1

资料来源：公司公告、天相投顾整理

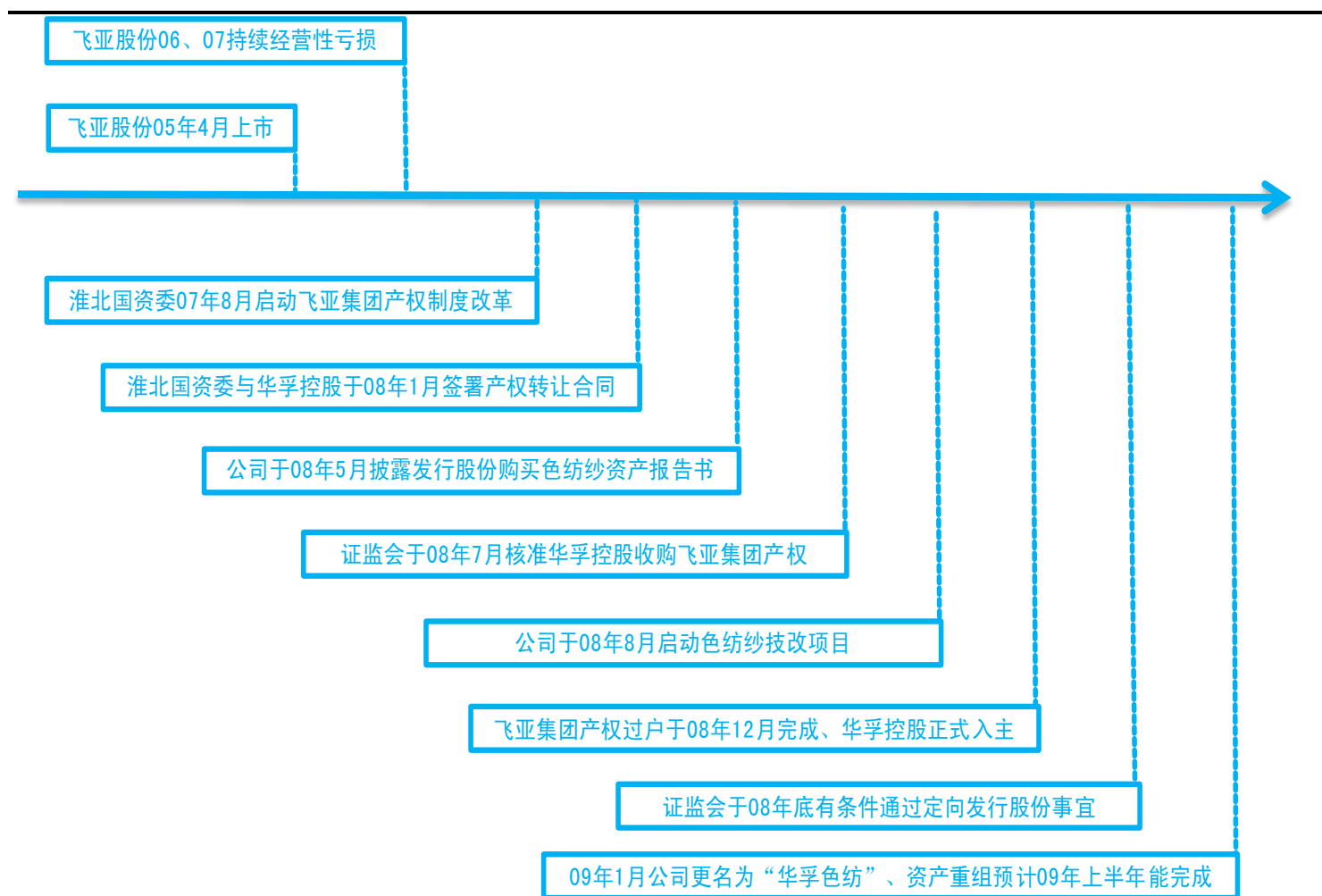
图表 5：资产重组后华孚色纺产权结构图



资料来源：公司公告、天相投顾整理



图表 6：资产重组重大事件回顾



资料来源：公司公告、天相投顾整理

2. 拟注入的色纺纱资产盈利将稳定增长

华孚控股拟注入华孚色纺的资产是旗下最核心的色纺纱资产，包括浙江华孚、江西华孚、缙云华孚、浙江金棉四块制造资产和华孚进出口、香港华孚两块销售资产的全部股权，其色纺纱产能合计达 4.98 万吨。

图表 7：拟注入资产情况

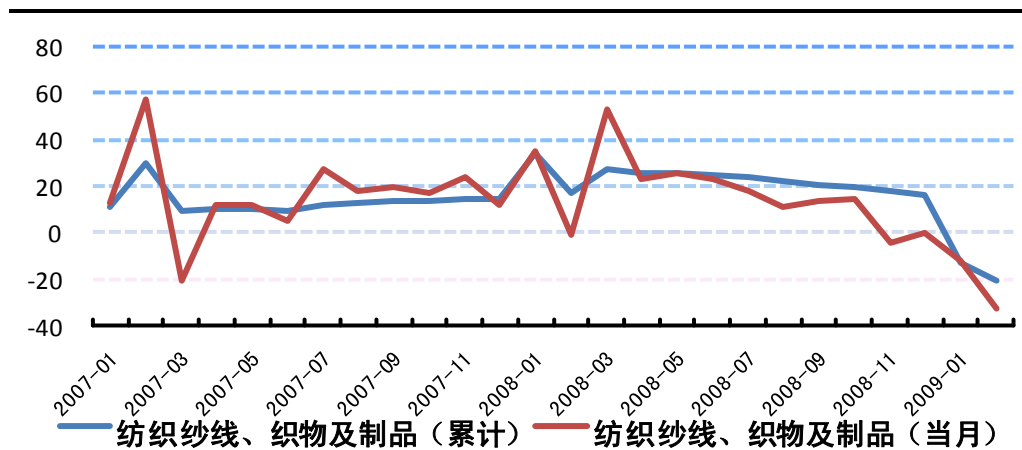
	注册资本	主营业务	产能	07年底净资产	07年度净利润
华孚进出口	1亿人民币	持股、销售	-	68780万元	15386万元
香港华孚	1000万港币	持股、销售	-	-	-
浙江华孚	5300万美元	色纺纱生产	2.1万吨	54557万元	7284万元
江西华孚	1.2亿港币	色纺纱生产	1.4万吨	16916万元	2075万元
缙云华孚	7335万美元	色纺纱生产	0.7万吨	9803万元	27万元
浙江金棉	800万美元	色纺纱生产	0.78万吨	11446万元	965万元

资料来源：公司公告、天相投顾整理

2.1 纺织品出口急剧恶化、短期难言好转

由于海外市场需求下降，中国纺织品当月出口额同比增速 08 年 6 月以来逐步放缓，并于 08 年 11 月开始负增长。进入 09 年之后，纺织品出口增速继续下滑，并于 2 月份创下新低。展望 09 全年，考虑到外部经济体的需求仍将持续低迷，我们预计中国纺织品出口同比将下降 10%-20%。

图表 8：中国纺织品出口额同比增速



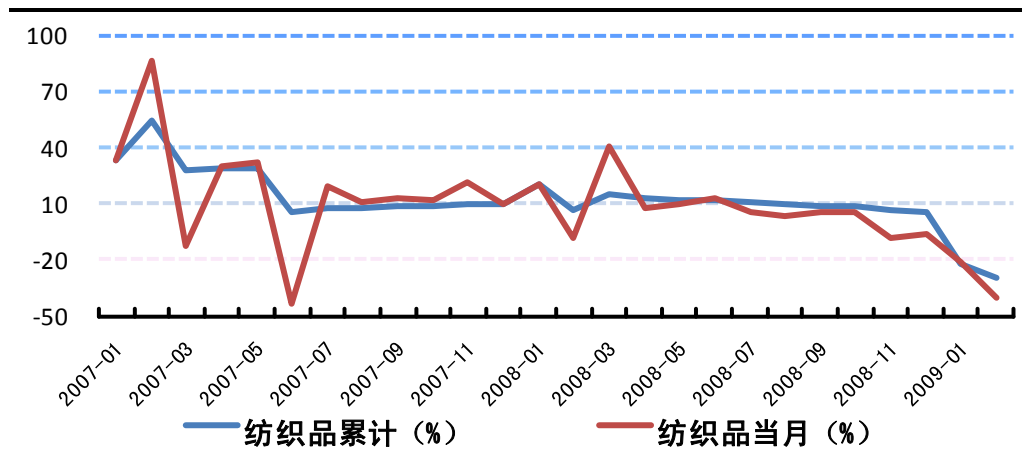
资料来源：中国海关、天相投顾整理

我国纺织品传统出口市场—美国、欧盟、日本三大经济体先后陷入泥潭，消费市场持续走软导致对服装等消费品的需求下降。我国纺织品对上述三大经济体的出口 09 年以来均呈深度下跌走势，并且短期内难以走出低谷。

对外依存度较高的新兴经济体也受到此轮危机的较大冲击，我国纺织品对新兴市场的出口同比增速 08 年底以来加速下跌，并于 08 年 11 月开始负增长。展望 09 年，我国纺织品对新兴市场出口形势亦不容乐观。

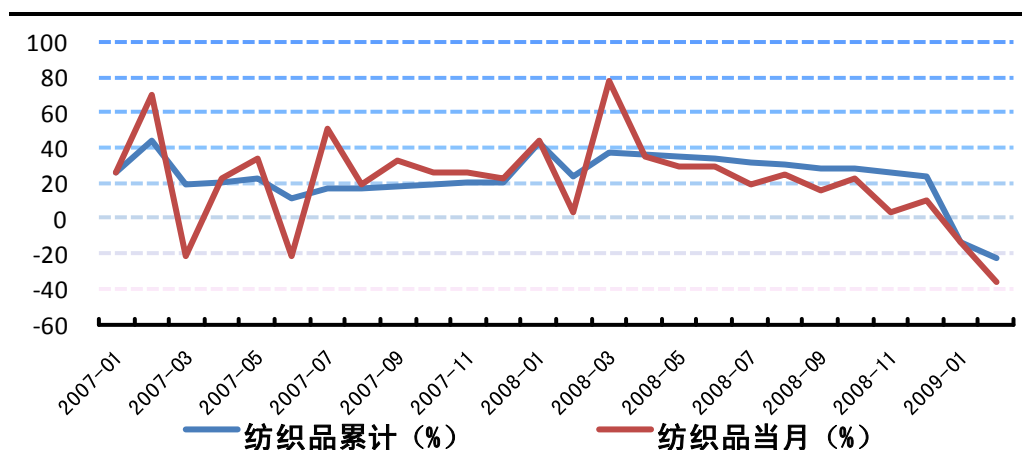
我国纺织品出口阵地（美、日、欧、新兴市场）全线失守。

图表 9：中国纺织品对美国出口额同比增速



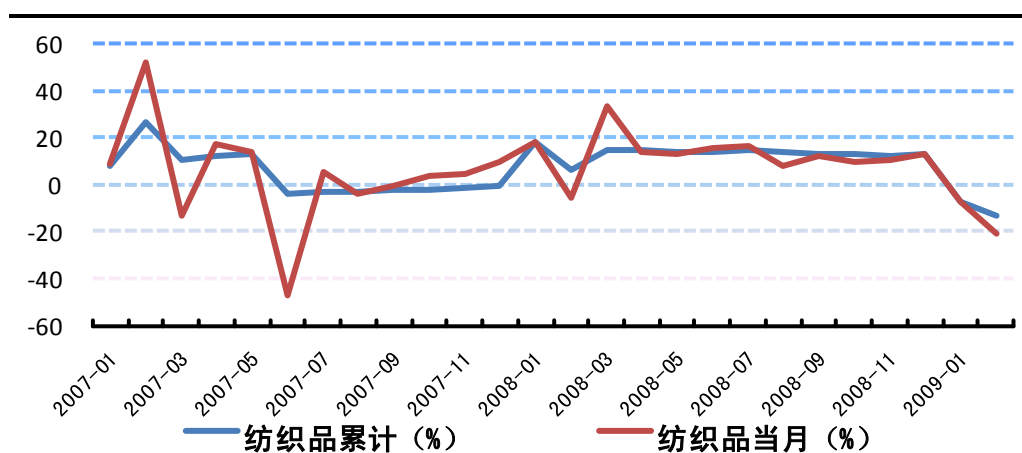
资料来源：第一纺织网、天相投顾整理

图表 10：中国纺织品对欧盟出口额同比增速



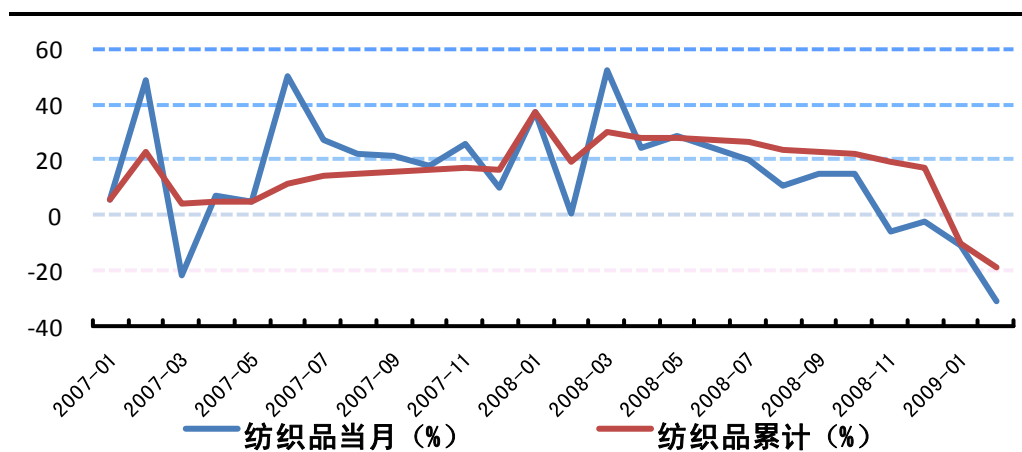
资料来源：第一纺织网、天相投顾整理

图表 11：中国纺织品对日本出口额同比增速



资料来源：第一纺织网、天相投顾整理

图表 12：中国纺织品对新兴市场出口增速



资料来源：第一纺织网、天相投顾整理

2.2 色纺纱——纺织业的结构性亮点

色纺纱主要用于针织行业，尤其是在棉针织行业中的应用范围日益扩大，也有一部分用于色织行业。色纺纱作为纺织工业一个新兴分支产业，因其环保、时尚等特点而具备较强的差异化竞争优势，对传统的纱线产品存在一定的替代作用，主要得益于以下几点：

采用色纺纱织成的面料在色彩、手感等效果上均优于传统面料；

色纺纱采用先染后纺的工艺，对传统的纺织工序进行重构和优化，减少了后续生产流程，降低了生产成本；

色纺纱的污水排放较纱线染色和坯布染色要少，在节能减排标准日益严格的情况下，色纺纱排污少的优点倍受青睐。

色纺纱独特的生产工艺保证了产品的多样化，“小批量、多样化”的生产模式能够满足下游客户的差异化需求，从而具备较高的附加值。

色纺纱占整个纱线市场的份额当前只有 3% 左右，还存在很大的提升空间，在纺织业整体低迷的大背景下有望成为一大结构性亮点。

图表 13：色纱比坯纱更具时尚性和差异化特征

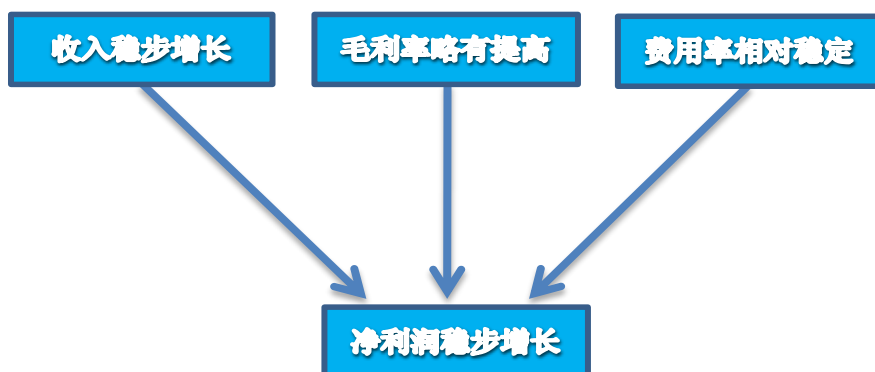


资料来源：天相投顾整理

2.3 拟注入资产盈利将稳定增长

公司色纺纱产品大部分出口海外市场，不可避免受到全球经济下行的负面影响，但目前订单情况依然相对稳定，这主要得益于：华孚的品牌优势、渠道优势、色纺纱的供给相对有限、色纺纱行业的需求相对稳定（主要得益于色纺纱对传统纱线产品的替代作用）、危机情况下行业订单逐步向大型企业集中等因素。我们预计 08-10 年的归属母公司净利润分别为 1.59 亿元、1.74 亿元和 1.92 亿元，同比增速分别为 5.22%、9.09% 和 10.30%，以增发后的总股本 23511.1 万股计算，折合每股收益分别为 0.677 元、0.739 元和 0.815 元；资产注入完成后，华孚色纺盈利能力将发生根本性好转。

图表 14：拟注入资产盈利增长驱动力



资料来源：天相投顾整理

图表 15：盈利预测主要假设

		2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入		210979	257651	292416	315475	343868
	增长	63.16%	22.12%	13.49%	7.89%	9.00%
其中	色纺纱	173726	208240	231146	245015	267067
	增长	69.07%	19.87%	11%	6%	9%
	其他	37253	49411	61270	70460	76801
	增长	40.31%	32.64%	24%	15%	9%
营业成本		188759	220420	246818	266331	287637
	增长	65.03%	16.77%	11.98%	7.91%	8.00%
其中	色纺纱	154496	176863	194549	206222	222720
	增长	72.04%	14.48%	10%	6%	8%
	其他	34263	43557	52268	60109	64917
	增长	39.42%	27.13%	20%	15%	8%
综合毛利率		10.53%	14.45%	15.59%	15.58%	16.35%
	其中					
	色纺纱	11.07%	15.07%	15.83%	15.83%	16.61%
	其他	8.03%	11.85%	14.69%	14.69%	15.47%

资料来源：公司公告、天相投顾整理

图表 16：拟注入资产盈利预测

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	210979	257651	292416	315475	343868
减：营业成本	188759	220420	246818	266331	287637
税金及附加	78	201	300	350	400
销售费用	5261	7200	8480	9149	9972
管理费用	6376	8500	9357	10095	11004
财务费用	3774	6900	10000	9000	11000
资产减值损失	991	-195	600	1000	1000
加：公允价值变动净收益	3	0	0	0	0
投资净收益	-65	122	0	0	0
二、营业利润	5541	14733	16861	19550	22855
营业利润增长率	151.18%	165.89%	14.44%	15.95%	16.90%
加：营业外收入	348	1084	1500	1500	1500
减：营业外支出	231	197	400	400	400
三、利润总额	5659	15619	17961	20650	23955
减：所得税	1206	233	1437	2478	3593
实际税负比率	21.31%	1.49%	8%	12%	15%
四、净利润	4453	15386	16524	18172	20361
少数股东损益	0	252	600	800	1200
归属母公司净利润	4453	15134	15924	17372	19161
归属母公司净利润增长率	97.74%	239.86%	5.22%	9.09%	10.30%
摊薄每股收益（元）	0.189	0.644	0.677	0.739	0.815
销售费用率	2.49%	2.79%	2.90%	2.90%	2.90%
管理费用率	3.02%	3.30%	3.20%	3.20%	3.20%
财务费用率	1.79%	2.68%	3.42%	2.85%	3.20%

资料来源：公司公告、天相投顾整理

3. 原飞亚股份资产盈利将逐步好转

原飞亚股份资产经营性亏损的核心原因在于产品结构和生产工艺问题，其坯布和坯纱档次低、效益差；而成本上涨和需求放缓则是引发亏损的导火索。华孚控股入主后，原飞亚股份资产有望逐步实现盈利，主要根据如下：

一、2008年8月底，飞亚股份启动色纺纱技改工程，投资2900万元对自用以外的剩余坯纱产能进行色纺纱技改，预计盈利能力较强的色纺纱产品的占比将有所提高，这将明显改善公司纱线业务的盈利能力。二、原飞亚股份经营将步入正轨，坯布业务的产销规模将回归至正常水平，单位产品成本的降低有助于盈利好转。三、华孚控股入主后，将对原飞亚股份资产进行整合和优化，同时注入先进的管理和技术水平；原飞亚股份亦可以借助其领先的品牌和渠道优势，大力开拓国内外市场，从而较快实现扭亏并逐步提升盈利。

我们预计09-10年原飞亚股份资产归属母公司净利润分别为330万元和1856万元，分别同比增长32%和462%，以增发后总股本23511.1万股计算，折合每股收益分别为0.014元和0.079元，原飞亚股份盈利将逐步好转。

图表 17：原飞亚股份盈利预测假设

收入细分	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
纱线	14082	13584	14268	19975	27965
增长	15.36%	-3.54%	5.04%	40.00%	40.00%
坯布	34177	27986	8597	22352	24587
增长	12.96%	-18.11%	-69.28%	160.00%	10.00%
其他	1236	1560	288	1000	1500
增长	-	26.21%	-81.54%	247.22%	50.00%
成本细分	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
纱线	12646	13391	14993	17392	23479
坯布	32660	29602	9585	20895	22358
其他	1192	1521	391	950	1400
毛利率	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
纱线	10.20%	1.42%	-5.08%	12.93%	16.04%
坯布	4.44%	-5.77%	-11.49%	6.52%	9.07%
其他	3.56%	2.50%	-35.76%	5.00%	6.67%

资料来源：公司公告、天相投顾整理

图表 18：原飞亚股份盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	49495	43131	23153	43327	54053
营业收入增长率	16.56%	-12.86%	-46.32%	87.14%	24.75%
减：营业成本	46498	44514	24970	39237	47237
营业成本增长率	22.92%	-4.27%	-43.91%	57.14%	20.39%
综合毛利率	6.05%	-3.21%	-7.85%	9.44%	12.61%
税金及附加	286	205	140	260	310
销售费用	275	529	442	500	800
管理费用	2589	1641	3467	1700	2400
财务费用	1042	1216	979	800	1100
资产减值损失	115	955	1238	600	300
期间费用率	7.89%	7.85%	21.11%	6.92%	7.96%
二、营业利润	-1311	-5928	-8081	230	1906
营业利润增长率	-236.81%	352.37%	36.31%	-102.85%	727.77%
加：营业外收入	1520	50	8947	200	200
减：营业外支出	9	5	751	50	50
三、利润总额	200	-5884	115	380	2056
减：所得税	103	-1	0	0	0
实际税负比率	51.48%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
四、净利润	97	-5883	115	380	2056
归属母公司净利润	77	-5811	250	330	1856
同比增长率	-86.99%	-7696%	-104.30%	32.09%	461.96%
少数股东损益	21	-72	-135	50	200
摊薄每股收益（元）	0.080	(0.580)	0.011	0.014	0.079

资料来源：公司公告、天相投顾整理

4. 资产重组后仍具备估值优势

图表 19：合并盈利预测核心财务数据

拟置入资产	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润	4453	15134	15924	17372	19161
净利润增长率	102.23%	239.86%	5.22%	9.09%	10.30%
EPS	0.189	0.644	0.677	0.739	0.815
飞亚股份原有资产	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
净利润	77	-5811	250	330	1856
净利润增长率	-87%	-7696%	104%	32%	462%
EPS	0.003	-0.247	0.011	0.014	0.079
合并后预测	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润	4530	9323	16174	17703	21017
净利润增长率	58.71%	105.82%	73.49%	9.45%	18.72%
EPS	0.19	0.40	0.69	0.75	0.89

资料来源：公司公告、天相投顾整理

图表 20：合并盈利预测表

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	260474	300782	315569	358803	397921
营业收入增长率	50.87%	15.47%	4.92%	13.70%	10.90%
减：营业成本	235257	264935	271788	305568	334874
营业成本增长率	53.70%	12.62%	2.59%	12.43%	9.59%
综合毛利率	9.68%	11.92%	13.87%	14.84%	15.84%
税金及附加	365	405	440	610	710
销售费用	5537	7729	8922	9649	10772
管理费用	9033	10141	12824	11795	13404
财务费用	4702	8116	10979	9800	12100
资产减值损失	1105	761	1838	1600	1300
期间费用	19272	25754	32725	31244	36276
期间费用率	7.40%	8.56%	10.37%	8.71%	9.12%
加：公允价值变动净收益	3	0	0	0	0
投资净收益	-65	122	0	0	0
二、营业利润	4414	8805	8778	19781	24760
营业利润增长率	39.02%	99.48%	-0.31%	125.34%	25.18%
加：营业外收入	1868	1134	10447	1700	1700
减：营业外支出	240	203	1151	450	450
三、利润总额	6043	9736	18074	21031	26010
减：所得税费用	1436	232	1437	2478	3593
实际税负比率	23.76%	2.38%	7.95%	11.78%	13.81%
四、净利润	4607	9504	16637	18553	22417
归属母公司净利润	4557	9432	16172	17703	21017
归属母公司净利润增长率	59.67%	106.98%	71.46%	9.46%	18.72%
少数股东损益	50	72	465	850	1400
摊薄每股收益（元）	0.19	0.40	0.69	0.75	0.89

资料来源：公司公告、天相投顾整理

资产注入并有效整合后，华孚色纺盈利能力将大幅提升，我们预计 08-10 年归属母公司净利润分别为 1.62 亿元、1.77 亿元和 2.10 亿元（09-10 年复合增长率为 13.6%），以增发后的总股本 23511.1 亿股计算，华孚色纺摊薄每股收益分别为 0.69 元、0.75 元和 0.89 元；以 4 月 1 日收盘价 10.05 元计算，对应 09-10 年的动态市盈率分别为 13X 和 11X。

华孚色纺和鲁泰 A 分别是色纺纱和色织布领域的龙头，在品牌、技术、规模和成长性方面具备一定的相似性，所以我们以鲁泰 A 的估值水平来考量华孚色纺的投资价值。我们预计 08-10 年鲁泰 A 的摊薄每股收益分别为 0.60 元、0.65 元和 0.74 元，以 4 月 1 日收盘价 8.28 元计算，对应 09-10 年的动态市盈率分别为 13X 和 11X。华孚色纺的估值水平与鲁泰相当，均存在一定的估值优势。

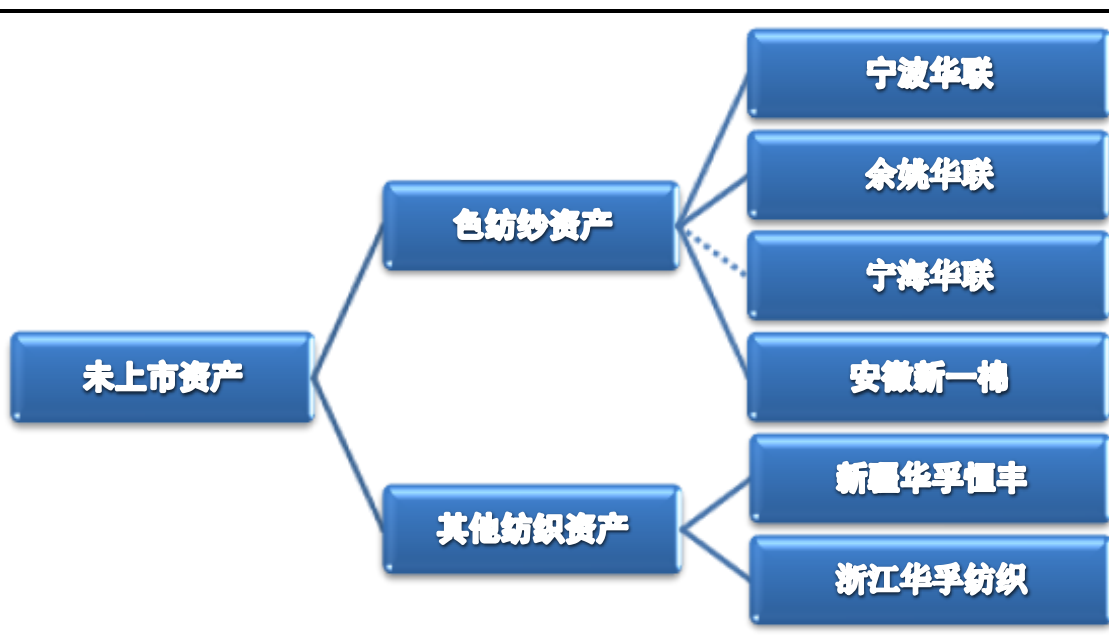
由于近期市场对资产重组题材较为青睐，我们认为华孚色纺 09 年的目标市盈率可以适当看高至 16 倍，对应的目标价为 12 元，相较于 4 月 1 日收盘价，尚有 20% 的上涨空间，维持“增持”评级。

5. 存在继续注入相关资产的可能

华孚控股及其控制人旗下的色纺纱资产，除了拟注入上市公司的以外，尚有宁波华联、余姚华联、宁海华联和安徽新一棉暂不具备注入上市公司条件。其中：余姚华联正准备进行搬迁，在搬迁完成后，华孚控股将以公允价格置入上市公司；宁海华联目前由拟注入上市公司的浙江华孚色纺租赁经营；宁波华联是合资企业，华孚控股关联公司持股 73%，目前尚未与其他股东达成一致，待意见达成一致后将注入上市公司。安徽新一棉是华孚控股全资子公司，目前已经通过收购淮北市第一纺织有限公司的经营设备和厂房，并对相关设备进行技术改造，将逐步调整为色纺纱生产，预计在未来亦将注入上市公司。

此外，华孚控股旗下还有较大规模的纺织类资产，不排除借助华孚色纺的资本平台实现整体上市的可能性。

图表 21：华孚控股及其控制人旗下纺织资产



资料来源：公司公告、天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华苑小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002