

华孚色纺（002042）：飞亚将逐步扭亏 重组将如期完成

增持（维持）

纺织服装行业/纺织

当前股价：11.05 元

报告日期：2009 年 04 月 20 日

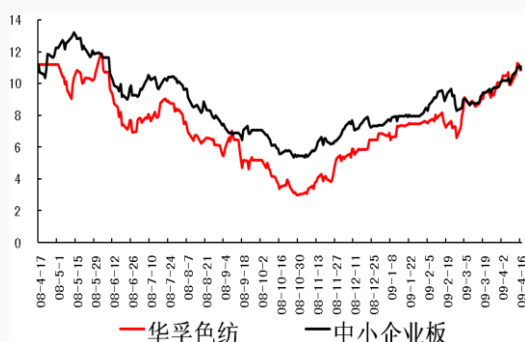
主要财务指标（原飞亚股份资产）

（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	431	232	427	520
(+/-)	-13%	-46%	85%	22%
营业利润	-59	-81	7	24
(+/-)	352%	36%	-108%	257%
归属母公司净利润	-58	3	11	27
(+/-)	-7696%	-104%	346%	144%
每股收益（元）	-0.25	0.01	0.05	0.12
市盈率（倍）	-	-	233	96

公司基本情况（2009 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	10,000/5,945
流通市值（亿元）	6.57
每股净资产（元）	2.13
资产负债率（%）	47.62%

股价表现（最近一年）



天相消费组

联系人一天相纺织服装组

021-58824282-804 liuyi002@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **基本每股收益亏损 0.01 元，好于预期。**公司 2009 年第一季度实现营业收入 6362 万元，同比增长 71.61%；营业利润亏损 310 万元，亏损额同比大幅缩小 88.18%；归属母公司净利润亏损 124 万元，亏损额同比大幅缩小 95.20%，基本每股收益亏损 0.01 元，好于预期。
- **公司 09 年一季度业绩好于预期，归属母公司净利润亏损额同比大幅缩小 95%，主要得益于：色纺纱技改完成，公司生产恢复正常、产品结构优化（色纺纱销售增加）；费用的大幅下降。**
 - **产品结构优化拉动营业收入同比增长 72%。**09 年一季度，公司完成色纺纱技术改造工程，生产恢复正常，色纺纱销售增加，压缩了传统白纱产品的业务比重，产品结构逐步优化；而去年同期公司 1、2 月份改制停产，营销产品销售，具备低基数效应。
 - **毛利率同比提升 6 个百分点。**公司 09 年一季度综合毛利率为-3.95%，同比大幅提升 6 个百分点。由于技改刚完成，公司色纺纱产品质量方面尚有一定缺陷，影响了产品的盈利能力。但可以预见的是：随着公司色纺纱业务的逐步成熟，毛利率水平将迅速提升。
 - **三项费用均大幅下降。**由于公司生产情况步入正轨，折旧、水电等费用计入制造费用，当期管理费用同比大幅降低 84%。公司色纺纱产品主要销售给浙江华孚色纺，该关联交易使得销售费用同比降低 41%。公司现金流正常，贷款规模相应降低，同时贷款利率亦有一定幅度的下降，公司财务费用同比下降 72%。
- **公司 09 年一季度业绩好于我们预期，我们上调 2009-2010 年 EPS 至 0.05 元和 0.12 元（原为 0.01 元和 0.08 元）。我们预计 09 全年净利润将扭亏为盈，主要得益于：**
 - **预计盈利能力较强的色纺纱产品的占比将持续提高，这将明显改善公司纱线板块的盈利能力。**
 - **毛利率将持续回升。**公司色纺纱业务逐步成熟，毛利率水平将逐步提升。
 - **费用率大幅下降。**三项费用均将延续 09 年第一季度的下降趋势。

- **定向发行股份购买资产将如期完成。**公司预计 2009 年上半年将完成定向发行股份购买资产事宜，假设 09 年 5 月 1 日为资产交割日，公司上半年将实现净利润 4500-5000 万元。
- **盈利预测和评级。**假设资产交割如期完成，我们预计公司 2009-2010 年的摊薄每股收益分别为 0.77 元和 0.90 元，以 4 月 17 日收盘价 11.05 元计算，对应的动态市盈率分别为 14X 和 12X，仍具备一定的估值优势，维持“增持”评级。
- **风险提示：**大盘的系统性风险、经济复苏的步伐和力度可能不达预期、技改进程可能不达预期。

表一：合计盈利预测

拟置入资产	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润	4453	15134	15924	17000	18500
净利润增长率	102.23%	239.86%	5.22%	6.76%	8.82%
EPS	0.189	0.644	0.677	0.723	0.787
飞亚股份原有资产	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
净利润	77	-5811	250	1114	2719
净利润增长率	-87%	-7696%	104%	346%	144%
EPS	0.003	-0.247	0.011	0.047	0.116
合并后预测	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
净利润	4530	9323	16174	18114	21219
净利润增长率	58.71%	105.82%	73.49%	11.99%	17.14%
EPS	0.19	0.40	0.69	0.77	0.90

资料来源：公司公告、天相投顾整理

注：非公开发行股份购买资产事宜上半年完成

表二：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	42742	51982
营业收入增长率	16.56%	-12.86%	-46.32%	84.61%	21.62%
减：营业成本	46498	44514	24970	39618	46943
营业成本增长率	22.92%	-4.27%	-43.91%	58.66%	18.49%
综合毛利率	6.05%	-3.21%	-7.85%	7.31%	9.69%
税金及附加	286	205	140	260	310
销售费用	275	529	442	300	360
管理费用	2589	1641	3467	1400	1400
财务费用	1042	1216	979	400	500
资产减值损失	115	955	1238	100	100
期间费用率	7.89%	7.85%	21.11%	4.91%	4.35%
二、营业利润	-1311	-5928	-8081	664	2369
营业利润增长率	-236.81%	352.37%	36.31%	-108.21%	256.86%
加：营业外收入	1520	50	8947	600	600
减：营业外支出	9	5	751	50	50
三、利润总额	200	-5884	115	1214	2919
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	1214	2919
归属母公司净利润	77	-5811	250	1114	2719
同比增长率	-86.99%	-7696%	-104.30%	345.53%	144.11%
少数股东损益	21	-72	-135	100	200
摊薄每股收益（元）	0.003	(0.247)	0.011	0.047	0.116

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：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100