

华孚色纺（002042）：重组后业绩令人满意

增持（维持）

纺织服装行业/纺织

当前股价：13.52 元

报告日期：2009 年 07 月 31 日

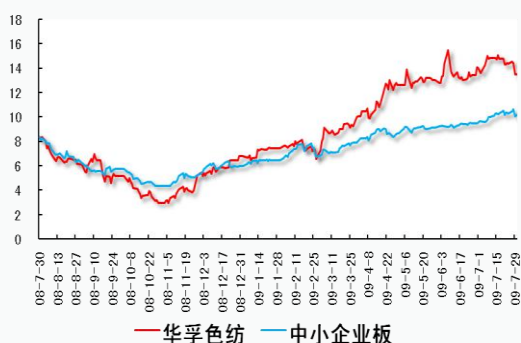
主要财务指标（假设 2005 年初完成重组）

（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	3068	3408	3681	4067
(+/-)	18%	11%	8%	11%
营业利润	91	88	226	275
(+/-)	109%	-3%	155%	22%
归属母公司净利润	-24	146	158	211
(+/-)	-151%	-717%	9%	33%
每股收益（元）	(0.100)	0.619	0.674	0.896
市盈率（倍）	-135	22	20	15

公司基本情况（2009 年 6 月 30 日止）

总股本/已流通股（万股）	23511.1/7442.1
流通市值（亿元）	10.06
每股净资产（元）	5.03
资产负债率（%）	71.35%

股价表现（最近一年）



天相消费品组

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

- 摊薄每股收益 0.267 元，基本符合预期。公司 2009 上半年实现 15.89 亿元，同比增长 15.37 倍；营业利润 1.13 亿元，去年同期亏损 0.38 亿元；净利润 8453 万元，去年同期亏损 3815 万元；归属上市公司股东净利润 6286 万元，去年同期亏损 3753 万元。公司 2009 中期摊薄每股收益 0.267 元。
- 公司重大资产重组完成，公司主业已变更为色纺纱业务（出口与内销各占 50%左右），成为该领域的世界级龙头之一。公司上半年经营业绩同比大幅提升，主要得益于以下三点：
 - 合并报表范围扩大：公司 2009 上半年资产重组完成，置入的色纺纱资产纳入合并报表；而去年同期合并范围仅包括原飞亚股份资产；
 - 资产盈利能力发生质的变化：色纺纱业务具有时尚、环保、科技等差异化竞争优势，盈利能力和发展前景明显好于传统坯纱业务；
 - 置入的色纺纱资产经营业绩稳定增长；原飞亚股份资产呈现恢复性增长，主要得益于色纺纱技术改造和开台率上升。
- 置入的色纺纱资产 2009 年 1-4 月净利润 1759 万元，该部分利润归原股东而非上市公司股东所有；2009 上半年公司合并报表口径内实现净利润合计 8453 万元，扣除 1-4 月净利润和少数股东损益后归属上市公司股东净利润 6286 万元，摊薄每股收益 0.267 元。
- 我们继续看好公司下半年经营业绩，预计公司 2009 合并报表净利润为 1.78 亿元，同比增长 24%左右（2008 年净利润为 1.44 亿元，数据来自于公司编制的备考合并损益表），增长动力主要来自于两方面：
 - 行业景气回升为公司业绩增长提供良好的外部环境；
 - 置入的色纺纱资产业绩持续稳定增长；原飞亚股份资产业绩持续恢复性增长。
- 我们预计公司 2009-2010 年的摊薄每股收益分别为 0.67 元和 0.90 元，以 7 月 30 日收盘价 13.52 元计算，对应的动态市盈率分别为 20X 和 15X，维持“增持”评级。
- 风险提示：原飞亚股份资产业绩增长可能不达预期、原材料涨价可能损害公司毛利率。



表一：合计盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	260474	306805	340829	368095	406745
营业收入增长率	50.9%	17.8%	11.1%	8.0%	10.5%
减：营业成本	235257	270489	289545	308366	336119
营业成本增长率	53.7%	15.0%	7.0%	6.5%	9.0%
综合毛利率	9.68%	11.84%	15.05%	16.23%	17.36%
税金及附加	364	416	608	750	1000
销售费用	5536	7686	10389	13251	15456
销售费用率	2.1%	2.5%	3.0%	3.6%	3.8%
管理费用	8965	10558	18008	13988	14643
管理费用率	3.4%	3.4%	5.3%	3.8%	3.6%
财务费用	4816	7982	11546	9570	11389
财务费用率	1.8%	2.6%	3.4%	2.6%	2.8%
资产减值损失	1106	665	1907	(400)	600
期间费用率	7.42%	8.55%	11.72%	10.00%	10.20%
加：公允价值变动净收益	3	(1)	(8)	0	0
投资净收益	(65)	122	20	0	0
二、营业利润	4367	9131	8838	22570	27538
营业利润增长率	37.6%	109.1%	-3.2%	155.4%	22.0%
加：营业外收入	1868	1134	9524	800	1000
减：营业外支出	240	203	1490	400	500
三、利润总额	6043	10062	16871	22970	28038
减：所得税费用	1309	332	2497	5168	6729
实际税负比率	21.7%	3.3%	14.8%	22.5%	24.0%
四、净利润	4607	9730	14374	17801	21309
少数股东损益	21	11799	950	200	250
同一控制下被合并方 在合并前实现的净利润	0	289	(1133)	1759	0
归属母公司净利润	4586	(2359)	14557	15842	21059
归属母公司净利润 同比增长率	60.7%	-151.4%	-717.2%	8.8%	32.9%
摊薄每股收益（元）	0.195	(0.100)	0.619	0.674	0.896

资料来源：公司公告、天相投顾整理

假设公司于 2005 年初完成重大资产重组

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