

华孚色纺(002042)调研报告

—— 色纺中的世界龙头

谨慎推荐

维持评级

可选消费/纺织

2009 年 9 月 10 日

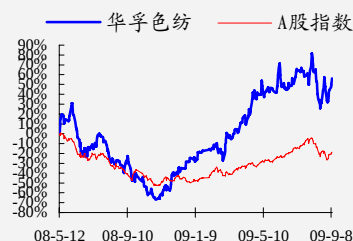
投资要点:

- 华孚色纺在色纺领域属于世界龙头老大，华孚控股拥有 100 万枚纱锭、年产约 15 万吨的生产能力，产量占世界的 1/3，占国内总产量的 1/2。
- 从附加值角度，色纺优于色织，色织优于印染，“好色”优于普通，中高端品牌出口企业优于 OEM 企业。华孚色纺主打产品为色纺，其产品主要走中高端品牌出口路线，属于棉纺行业附加值较高的企业。目前企业处于满负荷运转状态，今年业绩比较确定。
- 公司上半年完成了非公开定向增发股份购买资产，并确认 5 月 1 日为资产交割日。上半年公司实现营业收入 15.89 亿，营业利润 1.13 亿，净利润 8452 万元，归属于母公司净利润 6286 万元，基本每股收益 0.48 元。
- 第一季度由于春节、金融危机等原因是公司销售最差的时候，第二季度公司业绩明显好转，目前公司处于满负荷运作状态。我们认为下半年公司业绩将持续二季度走势，预计 09 年实现净利润 1.65 亿，每股收益 0.71 元/股。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	23,153	(46.32)	250	104.30	0.03		467	
2009E	345,000	1390.00	16,582	2251.00	0.71		19.7	
2010E	399,600	15.83	18,895	14.00	0.80		17.5	
2011E	443,556	11.00	21,024	11.00	0.89		15.8	

走势图



市场数据 2009-9-10

收盘价:	14.02 元
52 周最高价:	16.60 元
52 周最低价:	2.92 元
平均持仓成本:	13.94 元

基本数据 2009Q2

总股本 (万股):	23,511
流通 A 股 (万股):	23,511
每股收益 (元):	0.48
每股净资产 (元):	5.03
每股经营现金流 (元):	0.41
市净率:	2.79

分析师: 刘枝花 邵振华

TEL: (8621)6336 7000-264

FAX: (8621)6337 3209

Email: huacai998@tom.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

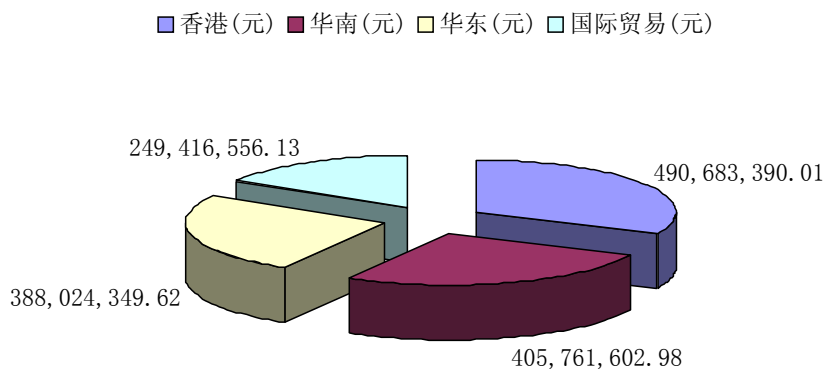
自金融危机爆发以来，纺织企业两级分化现象非常明显，企业生存状况可谓冰火两重天。即使是 09 年二季度纺织出口出现明显好转，各个企业差异也非常大。我们认为行业出口复苏包括两个阶段：第一阶段为量增价跌阶段，第二阶段为量增价增阶段。显然，纺织行业目前还处于第一阶段，因此我们推荐今年业绩比较确定、走中高端路线的行业龙头纺织股——华孚色纺。

一、 公司基本情况

1.1、公司主营情况

公司经营 100 余万枚纱锭，年产约 15 万吨色纺纱，形成中国浙江、长江、黄淮三个生产基地的产能布局。控股公司在中国新疆拥有 8 万亩长绒棉棉田和 5 万吨棉花加工能力，能满足公司 30%左右的棉花原料需求。公司主营色纺纱 50%左右出口，50%内销，形成了国内国外淡旺季有效平衡，保证公司一直处于满负荷生产状态。2009 年中报显示，香港和国际贸易区营业收入 7.4 亿，华南和华东营业收入 7.9 亿，预计今年全年主营收入增长 1390%，达到 34.5 亿左右。

图 1、公司 2009 年中报主营销售区域情况

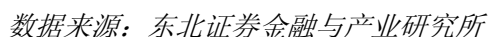


数据来源：东北证券金融与产业研究所

1.2、公司股权结构

公司控股股东——华孚控股有限公司成立于 1993 年，是以研发、生产和销售高档新型色纺纱线为核心业务，以纤维染整和棉花生产加工为配套业务，以房地产和服装为成长业务的民营企业。公司的实际控制人为孙伟挺和陈玲芬夫妇。

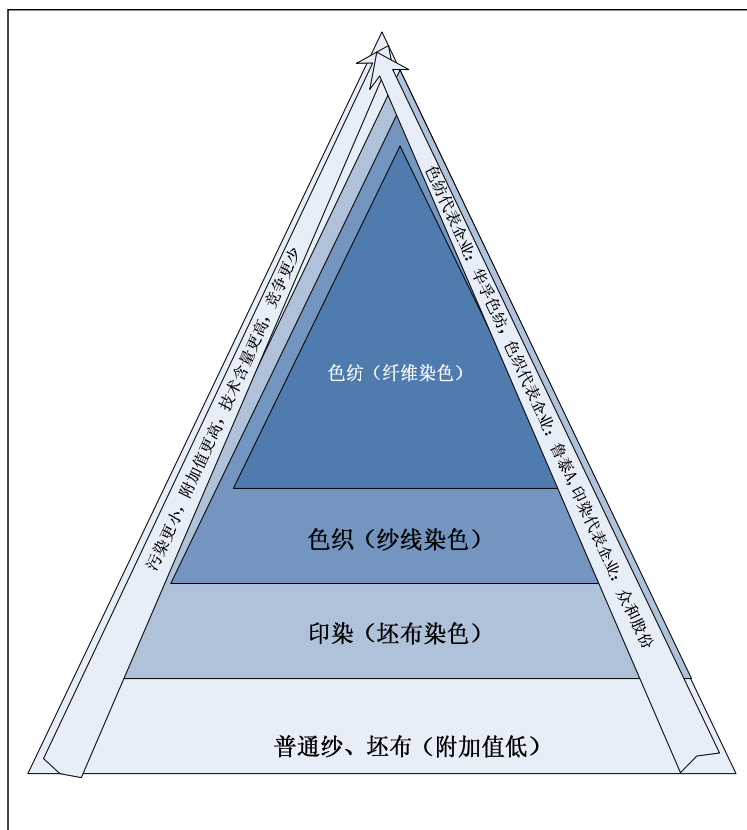
图 2、集团股权结构图



2.1、色纺——棉纺中的“好色”之徒

从附加值角度，色纺优于色织，色织优于印染，“好色”优于普通，中高端品牌出口企业优于 OEM 企业。华孚色纺正是棉纺中的“好色”之徒，主打产品为色纺，其产品主要走中高端品牌出口路线，属于棉纺行业附加值较高的企业。目前企

业处于满负荷运转状态，今年业绩比较确定。



三、公司在行业中的地位和优势

3.1、世界老大地位不可动摇

华孚色纺在色纺领域属于世界龙头老大，华孚控股拥有 100 万枚纱锭、年产约 15 万吨的生产能力，产量占世界的 1/3，占国内总产量的 1/2。

3.2、公司研发实力强大

公司色纺生产工厂完全不同于一般的作坊式工厂，公司拥有现代化设备和管理。公司拥有色彩、纤维、染整、纱线等多个研发设计部门，致力于色彩、材质和工艺技术的集成创新，与高校合作成立色纺技术中心进行色纺基础研究和重点攻关，下属企业成立产品开发部门进行研发与制造对接，每年投入几千万用于新产品的研发，广泛开展与客户、供应商的产业合作开发，使华孚创新能及时转化为销售业绩。如公司高新产品的棉毛混纺一步染色技术，如公司开发的色纺纱色彩丰富，能做到单纱上拥有 9 种不同颜色。

3.3、公司不愁订单，出口业务同比不降反增

公司的下游客户包括 GAP、POLO、NIKE、PUMA、UNIQUE、ZARA、李宁、佐丹奴等品牌，公司纱线主要应用于针织衫、毛衫等休闲服。据调研了解到，金融危机对公司经营并未产生实质影响，预计 1 季度是公司业绩最差的时候。今年一季度公司的欧洲销售与往年持平，美国销售同比略有下滑。二季度，美国订单同比、环比都有一定幅度上升。在此期间，公司加大了对第三世界市场的开发（如孟加拉、斯里兰卡），上半年国际贸易区同比增长了 48%。预计全年公司主营业务收入在 34.5 亿左右，内销、外销比例仍维持在 1: 1 左右。

四、 公司财务分析

4.1、公司中报业绩不错，全年实现净利润 1.6 亿可期

公司上半年完成了非公开定向增发股份购买资产，并确认 5 月 1 日为资产交割日。上半年公司实现营业收入 15.89 亿，营业利润 1.13 亿，净利润 8452 万元，归属于母公司净利润 6286 万元，基本每股收益 0.48 元。

在行业整体低迷情况下，公司上半年色纺纱销量同比增长 14.29%，其中国际贸易区域同比增长 48%。上半年公司加大了高附加值新产品研发，实现新产品销售明显好于预期，尤其是国际市场新产品销售比例达到 21%，拉高了公司总体毛利率。

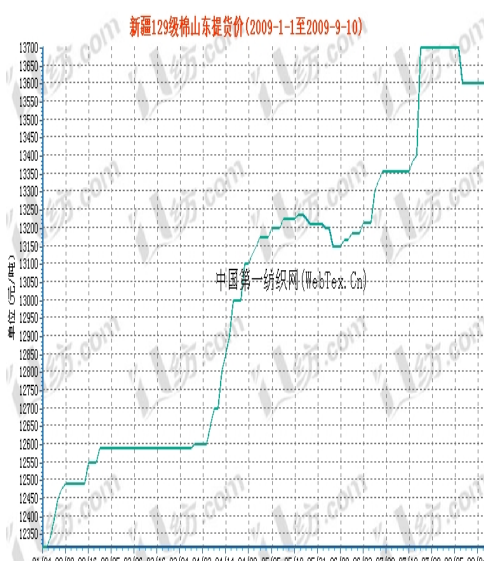
成本控制方面，公司期间生产成本、期间费用不断下降。上半年公司吨纱生产成本同比下降 8.9%，期间费用同比下降 24%。09 年第二季度公司毛利率高达 18%，

运营方面，公司一直实行严格的信用评审机制，运营效率逐渐提高。报告期内，总资产周转天数同比下降 42 天，应收账款周转天数同比减少 8 天，存货周转同比减少 19 天。

4.2、公司议价能力较强，下半年毛利率受棉花价格走高影响较小

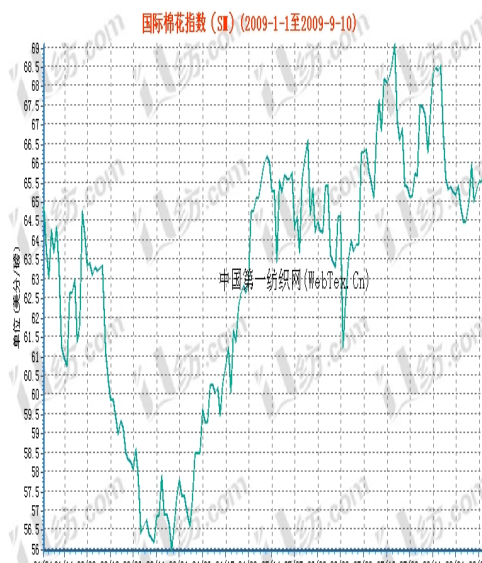
公司的成本结构中，60%为棉花原料成本，40%为水电煤等其他费用。公司棉花采购 30%来源于新疆控股公司，30%来自于进口。根据国内外现棉和期棉的价格走势分析，下半年棉花价格一路看涨。但由于国内做色纺的大型规模企业只有华孚和百隆两家企业，公司的议价能力较强，预计下半年毛利率将维持在 16%-18%左右。

图 4、09 年 1-9 月新疆现棉价格走势



数据来源：东北证券金融与产业研究所

图 5、09 年 1-9 月国际棉价指数图



数据来源：东北证券金融与产业研究所

五、 盈利预测

第一季度由于春节、金融危机等原因是公司销售最差的时候，第二季度公司业绩明显好转，目前公司处于满负荷运作状态。我们认为下半年公司业绩将持续二季度走势，预计 09 年实现净利润 1.65 亿，每股收益 0.71 元/股。

表 1、2009-2011 年公司盈利预测

单位：万	2007-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	43131	23153	345000	399600	443556
增长	-12.86%	-46.32%	1390.06%	15.83%	11.00%
营业成本	44514	24970	288075	335319	372137
增长	-4.27%	-43.91%	1053.71%	16.40%	10.98%
营业税金及附加	205	140	1725	1598	1863
占营业收入百分比	0.47%	0.61%	0.50%	0.40%	0.42%
销售费用	529	442	11385	12787	14194
占营业收入百分比	1.23%	1.91%	3.30%	3.20%	3.20%
管理费用	1641	3467	12420	14026	15480
占营业收入百分比	3.80%	14.97%	3.60%	3.51%	3.49%
财务费用	1216	979	8970	10310	11444
占营业收入百分比	2.82%	4.23%	2.60%	2.58%	2.58%

资产减值损失	955	1238	414	480	532
占营业收入百分比	2.21%	5.35%	0.12%	0.12%	0.12%
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	-5928	-8081	22011	25080	27906
营业外收入	50	8947	104	120	133
营业外支出	5	751	109	125	138
利润总额	-5884	115	22006	25075	27901
所得税	-1	0	5281	6018	6696
净利润	-5883	115	16725	19057	21205
少数股东权益	-72	-135	142	162	180
归属于母公司净利润	-5811	250	16582	18895	21024
每股收益（稀释）	-0.58	0.03	0.71	0.80	0.89
每股收益增长	-825.00%	105.17%	2251.00%	39.00%	40.00%

基于公司属于行业内的世界龙头老大，且未来业绩比较确定，09 年市盈率在 20 倍左右，未来存在增发的可能等原因，我们认为该股票适合做长期价值投资。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209