

华孚色纺（002042）：业绩亮丽，前景广阔

增持（维持）

纺织服装行业

当前股价：20.96 元

报告日期：2010 年 2 月 26 日

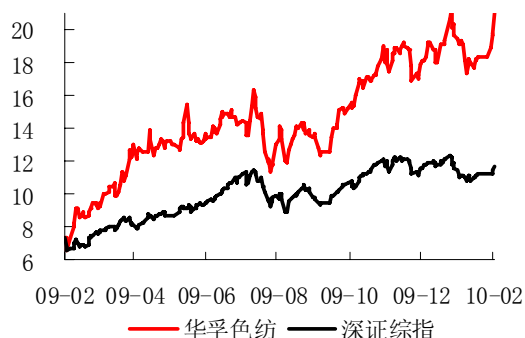
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3408	3197	3815	4187
(+/-)	-46.3%	-6.21%	19.2%	9.7%
营业利润	-81	233	286	341
(+/-)	36.3%	388.2%	22.6%	19.5%
归属于母公司的净利润	3	161	209	240
(+/-)	-104.3%	6349.0%	29.7%	14.9%
每股收益（元）	0.03	0.69	0.89	1.02
市盈率（倍）	699	31	24	21

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	23511/7442
流通市值（亿元）	15.60
每股净资产（元）	5.35
资产负债率（%）	67.96%

股价表现（最近一年）



分析师—天相纺织服装组

010-66045573 sunyu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年，公司实现营业收入32亿元，同比下降6.21%；营业利润2.3亿元，上年同期为1.1亿元；归属母公司净利润1.6亿元，上年同期250万元；摊薄后每股收益0.69元。
- **财务指标同比数据无可比性。**资产重组后，公司主营业务发生转型，成为全球色纺纱行业的龙头。由于新置入资产盈利能力强，我们认为财务指标同比数据可比性不强。受公司收购的标的资产与关联方业务模式发生变化的影响，报表调整后，公司营业收入同比下降6.21%，其中主营业务收入同比下降5.41%，但受益于高附加值的色纺纱业务的稳步增长，公司09年实现净利润1.8亿元，同比增长5.9%。
- **成本控制得当，经营稳健。**09年色纺纱业务增长势头良好，全年实现销售收入28.3亿元，同比增长15.5%，其中对外贸易同比增长59%。另外受益于公司产业结构的调整及吨纱价格的回落，09年公司生产成本同比减少2678万元，色纺纱毛利率达到18.95%。报告期内，公司的坯纱坯布和配套物料业务的销售均出现了较大幅度的下滑，同比分别下降48%和77%，但由于收入占比不大，对公司整体业绩产生的负面影响有限，从单季度数据来看，公司产品毛利率环比依然稳步提升，四季度环比增加1.4个百分点。后期，尽管公司依旧面临棉花价格上涨的风险，但考虑到公司或将提价10%左右的预期，我们认为毛利率下降的可能性不大，未来业绩仍有增长空间。费用方面，公司控制得当，期间费用同比下降11.93%，其中管理费用和财务费用分别下降19.54%和27.41%，销售费用上升18.08%，属于正常变动。
- **拟定向增发，再度扩充产能。**公司拟定向增发不超过6000万股，募集资金净额不超过9.8亿元。用于建设新疆五家渠色纺纱及浙江上虞半精纺纱线项目。项目投产后，预计年新增色纺纱产能2.26万吨，将有助于缓解公司产能紧张，并有效解决目前满负荷开工的局面。但考虑到项目长达两年的建设期，短期来看，对公司2010年和2011年的业绩贡献不大，股本的扩张或将对股价造成一定的压制作用。

- **盈利预测与评级：**不考虑非公开增发带来的影响，预计公司2010年和2011年的EPS分别为0.89元和1.02元，以2010年2月25日收盘价20.96元计算，对应的动态市盈率分别为24倍和21倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 汇率变动风险；2) 上游原材料价格变动风险；3) 定向增发失败的风险。

附表： 华孚色纺盈利预测（万元）

报告期间	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	340,829	319,650	381,533	418,691
营业收入增长率	690.22%	-6.21%	19.36%	9.74%
减：营业成本	24,970	260,948	308,949	333,746
综合毛利率	92.67%	17.08%	18.96%	19.81%
营业税金及附加	140	490	534	586
资产减值损失	1,238	977	0	0
销售费用	442	12,268	15,643	18,841
销售费用率	0.13%	3.84%	4.10%	4.50%
管理费用	3,467	14,055	17,169	19,678
管理费用率	1.02%	4.40%	4.50%	4.70%
财务费用	979	8,381	10,683	11,723
财务费用率	0.29%	2.62%	2.80%	2.80%
期间费用合计	4,888	34,704	43,495	50,243
期间费用率	1.43%	10.86%	11.40%	12.00%
投资净收益	0	44	0	0
加：公允价值变动净收益	0	716	0	0
二、营业利润	-8,081	23,291	28,555	34,116
营业利润率	-2.37%	7.29%	7.48%	8.15%
加：营业外收入	8,947	2,637	2,000	2,000
减：营业外支出	751	2,060	800	800
其中：非流动资产处置净损失	0	1,927	0	0
三、利润总额	115	23,868	29,755	35,316
减：所得税费用	0	5,370	6,844	8,299
四、净利润	115	18,498	22,911	27,017
净利润率	0.03%	5.79%	6.00%	6.45%
归属母公司净利润	250	16,124	20,911	24,017
归属母公司净利润增长率	-104.30%	6349.02%	29.69%	14.85%
少数股东权益	-135	2,374	2,000	3,000
EPS(全面摊薄/元)	0.03	0.69	0.89	1.02

资料来源：天相投资顾问有限公司

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