

棉纺

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

华孚色纺

002042

推荐

“股权激励”为色纺龙头添色

2010年公司实现收入47.83亿元,同比增长45.4%;实现净利润3.71亿元,同比增长153.59%。作为色纺行业的龙头企业,公司未来在外部需求增长、内部股权激励的双重作用下,业绩将会进一步增长。我们继续给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- **在纺织服装行业复苏、出口回暖的形势下, 2010 年公司收入大幅增长。**2010 年国内纺织服装行业复苏, 纱线需求旺盛, 各类纱线价格在棉花价格的推动下飞速上涨。另外在全球经济回暖形势下, 出口也呈现快速回升势头。公司产品在需求回升的形势下, 价格上涨了 20%以上。公司 2010 年产品价格量齐升, 实现营业收入 47.83 亿元, 同比增长 45.4%。
- **产品平均毛利率提升使得公司业绩大幅增长。**2010 年公司产品平均毛利率达 19.7%, 同比增加 1.67 个百分点。公司产品毛利率的提高主要得益于产品价格的提高。在棉花价格不断上涨的情况下, 纱线价格从 2010 年 4 月份开始迅速上涨, 到目前涨幅超过 100%, 由于国内大型棉纺企业大多有自己的棉花进货渠道, 因此棉花平均采购价格较低, 公司产品平均毛利率同比提高是理所当然的。毛利率的提高使得公司实现利润总额 4.57 亿元, 同比翻番。另外由于所得税率的降低, 使得公司实现净利润 3.71 亿元, 同比增长 153.59%。
- **公司作为色纺行业龙头企业, 未来将继续保持增长。**色纺实现了传统白坯布染色所不能达到的朦胧的立体效果和质感。另外色纺的出现打破了纺织行业边界, 更方便地实现了棉、麻、毛、丝、化纤等多种原料的自由混纺。另外色纺产品的水、电、汽消耗及污水排放与处理具有节能性和环保性。未来随着人们生活水平的提高, 以及对自然色和环保的追求, 色纺在纺织面料中的应用比例会逐渐提高。因此作为色纺的龙头企业, 公司未来将继续保持稳定增长。
- **公司股权激励将促进公司管理层实现公司快速增长。**公司拟向包括高管在内的 62 名员工授予股票期权总计 1000 万份 (股票期权 900 万份, 预留股票期权 100 万份), 有效期为 4 年, 激励对象在可行权日内按 4: 3: 3 的行权比例分三期行权, 行权价格为 27.77 元, 行权条件为: 以 2009 年净利润为基数, 2011 年—2013 年相对于 2009 年的净利润增长率分别不低于 112%、154%、205%。这一期权激励计划将大大提高公司管理层的积极性, 为公司未来业绩快速增长奠定基础。
- **高棉价时代将进一步使公司作为龙头企业的优势突出。**2011 年棉纺行业将进入高棉价时代, 公司作为色纺行业龙头, 具有较大的技术、品牌优势, 产品定价话语权较大, 成本转移能力较强。另外公司有具有棉花进货渠道优势, 因此在高棉价时代, 公司更具有较强的市场竞争优势。
- **我们继续给予公司“推荐”投资评级。**经我们预测, 公司 11-13 年 EPS 为 1.41、1.83、2.38 元, 对应 11—13 年动态市盈率为 19.11、14.72、11.37 倍。我们继续给予公司“推荐”投资评级。
- **风险提示:** 公司市场扩张和出口形势的变化将影响公司的业绩。

6-12 个月目标价: 31.00 元

当前股价: 27.00 元

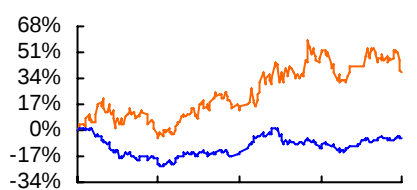
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2955.77
总股本(百万)	278
流通股本(百万)	74
流通市值(亿)	20
EPS (TTM 年)	1.02
每股净资产 (元)	9.49
资产负债率	55.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华孚色纺	-9.70	-8.04	19.73
上证综合指数	1.75	7.11	11.30



2010/3 2010/6 2010/9 2010/12

— 华孚色纺 — 上证综合指数

相关报告

《华孚色纺-产品量价齐升使得公司业绩大增》2010-10-26

《华孚色纺-色纺纱领域龙头、染色行业新宠》2009-7-16

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4783	5360	6359	7627
同比(%)	45%	12%	19%	20%
归属母公司净利润(百万元)	371	452	587	761
同比(%)	154%	22%	30%	30%
毛利率(%)	19.7%	20.3%	20.7%	21.1%
ROE(%)	14.2%	11.3%	12.8%	14.2%
每股收益(元)	1.16	1.41	1.83	2.38
P/E	23.29	19.11	14.72	11.37
P/B	3.32	2.15	1.88	1.61
EV/EBITDA	10	9	7	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4220	4220	5007	6388	营业收入	4783	5360	6359	7627
现金	1589	800	965	1564	营业成本	3840	4272	5044	6014
应收账款	339	322	382	458	营业税金及附加	11	12	14	17
其它应收款	105	107	127	153	营业费用	214	230	277	330
预付账款	449	854	1009	1203	管理费用	196	220	260	312
存货	1712	1922	2270	2706	财务费用	124	82	54	30
其他	27	214	254	305	资产减值损失	6	5	5	5
非流动资产	1753	2783	2488	2191	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	0	0	0	投资净收益	43	0	0	0
固定资产	1389	2547	2285	2005	营业利润	435	540	704	918
无形资产	162	162	162	162	营业外收入	47	41	43	42
其他	191	74	41	24	营业外支出	25	23	24	24
资产总计	5973	7003	7495	8579	利润总额	457	557	724	937
流动负债	3194	2990	2887	3200	所得税	81	99	129	167
短期借款	1278	1559	1196	1183	净利润	376	458	595	770
应付账款	681	342	404	481	少数股东损益	5	6	7	10
其他	1236	1090	1287	1536	归属母公司净利润	371	452	587	761
非流动负债	143	-35	-35	-34	EBITDA	720	845	1053	1246
长期借款	13	-35	-35	-34	EPS (元)	1.34	1.41	1.83	2.38
其他	131	-0	-0	-0	主要财务比率				
负债合计	3338	2955	2852	3165	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	29	34	42	52	成长能力				
股本	278	320	320	320	营业收入	45.4%	12.1%	18.6%	19.9%
资本公积	1535	2472	2472	2472	营业利润	99.0%	24.1%	30.5%	30.4%
留存收益	769	1222	1809	2570	归属于母公司净利润	153.6	21.9%	29.8%	29.5%
归属母公司股东权益	2607	4014	4601	5362	获利能力				
负债和股东权益	5973	7003	7495	8579	毛利率	19.7%	20.3%	20.7%	21.1%
现金流量表					净利率	7.8%	8.4%	9.2%	10.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	14.2%	11.3%	12.8%	14.2%
经营活动现金流	258	-621	581	641	ROIC	19.3%	10.7%	12.9%	15.6%
净利润	376	458	595	770	偿债能力				
折旧摊销	160	223	295	298	资产负债率	55.9%	42.2%	38.1%	36.9%
财务费用	124	82	54	30	净负债比率	40.09	51.55%	40.71	36.28%
投资损失	-43	0	0	0	流动比率	1.32	1.41	1.73	2.00
营运资金变动	-315	-1246	-362	-457	速动比率	0.78	0.77	0.95	1.15
其它	-44	-138	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-21	-1250	0	0	总资产周转率	0.95	0.83	0.88	0.95
资本支出	235	1260	0	0	应收账款周转率	16	16	18	18
长期投资	-5	-11	0	0	应付账款周转率	7.43	8.36	13.54	13.60
其他	209	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	947	1082	-416	-43	每股收益(最新摊薄)	1.16	1.41	1.83	2.38
短期借款	367	280	-362	-14	每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	-1.94	1.81	2.00
长期借款	-47	-48	0	1	每股净资产(最新摊薄)	8.14	12.54	14.37	16.74
普通股增加	43	43	0	0	估值比率				
资本公积增加	937	937	0	0	P/E	23.29	19.11	14.72	11.37
其他	-353	-131	-54	-30	P/B	3.32	2.15	1.88	1.61
现金净增加额	1182	-789	165	599	EV/EBITDA	10	9	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434