

华孚时尚(002042)

报告日期: 2020年08月28日

棉价下跌致毛利率承压, 静待订单恢复

——华孚时尚跟踪点评

✍️ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎️ : 联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨
✉️ : mali@stocke.com.cn

报告导读

华孚时尚公布中报, Q2 单季度收入降幅缩窄, 亏损主要来自毛利率承压, 现金流周转保持顺畅。

投资要点

- ❑ **事件:** 公司公布半年度业绩, 2020 年 Q2 收入降幅由 Q1 的 37% 收窄至 13%, 但由于棉价持续下跌导致毛利率承压, 单季度净亏损 1.6 亿元。从整个上半年来看, 收入同比下滑 24% 至 55.5 亿元, 净亏损 1.9 亿元, 但经营性现金流保持在 5.4 亿元, 较去年同期持平微增, 流转顺畅。
- ❑ **疫情下订单量承压, 棉价下跌亦影响产品定价, 纱线行业上半年整体承压。** 2020 上半年受疫情影响下游下单更为谨慎, 同时棉价同比去年下行幅度较高影响产品定价, 因此纱线行业企业总体经历艰难时期。具体到华孚, 上半年纱线主业收入下滑 36% 至 23.7 亿元, 纱线主业量/价下滑幅度分别为 20%/+10%+, 由于纱线业务 60% 以上营业成本为原材料, 棉花高价成本结转背景下纱线毛利率承压, 上半年毛利率同比下降 11pp 至 3.54% (但由于棉花期货套保, 投资收益盈利 1.2 亿元)。从单季度来看, 纱线业务收入降幅由 Q1 的 43% 收窄到 Q2 的 28%, 3、4 季度来看, 由于主要开始排产 21 春夏订单, 20 春夏库存未完全消化背景下, 预计下游客户仍将谨慎下单、有节奏恢复。
- ❑ **网链业务 Q2 毛利率亦承受棉价压力, 新袜业开始贡献收入。** 网链业务主要为棉花贸易业务, 上半年收入同比下降 15.5% 至 30.9 亿元, 盈利能力同样与棉价息息相关, 因此毛利率同比也下降 5.06pp 至 -0.44%, 由于棉价二季度有小幅回升, 网链业务收入降幅由 Q1 的 27% 收窄至 Q2 的 8%。此外, 公司在新疆收购的诸暨博忆在 20 上半年产生了 7762 万的收入, 未来也将择机开展袜子、手套等小商品制造, 以更充分利用新疆纱线产能。
- ❑ **盈利预测及估值:** 上半年业绩下跌基本来自原材料高价成本结转, 现金流周转整体顺畅, 随着棉价上行以及海外订单的逐渐恢复, 预计下半年订单基毛利率情况好于上半年, 亏损缩窄, 预期 20/21/22 财年归母净利润 0.973/2.18/6.92 亿元, 对应 21/22 年估值 4.2/6.9 亿元, 作为色纺纱全球龙头长期竞争力仍在, 越南未来待扩张产能也非常充分, “增持”评级。
- ❑ **风险提示:** 疫情反复影响消费信心、新品牌拓展不及预期

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	15,886.87	13,298.50	15,904.54	18,321.77
(+/-)	11.0%	-16.3%	19.6%	15.2%
净利润	402.29	-72.76	418.42	691.69
(+/-)	-46.5%	-118.1%	-675.1%	65.3%
每股收益(元)	0.26	(0.05)	0.28	0.46
P/E	22.7	/	21.8	13.2

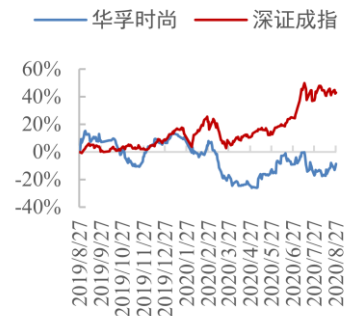
评级

增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 5.86

单季度业绩

	元/股
2Q/2020	-0.12
1Q/2020	-0.02
4Q/2019	0.00
3Q/2019	0.04



公司简介

色纺纱全球龙头, 189 万吨纱线产能分布于新疆/东部沿海/越南

相关报告

报告撰写人: 马莉

联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨

表：华孚时尚单季度三表财务摘要(单位：百万元)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
利润表						
营业收入	3634.31	3714.36	3711.82	4826.38	2306.05	3249.81
YOY	19.78%	-1.11%	-5.88%	35.06%	-36.55%	-12.51%
营业成本	3254.75	3368.88	3605.57	4408.98	2169.05	3293.56
毛利润	379.56	345.48	106.25	417.4	137.00	-43.75
YOY	4.65%	-31.24%	-63.65%	20.12%	-63.91%	-112.66%
毛利率	10.44%	9.30%	2.86%	8.65%	5.94%	-1.35%
营业税金及附加	19.53	17.79	20.27	14.36	16.43	15.83
期间费用	269.99	260.84	288.13	323.73	194.59	236.64
YOY	16.41%	36.00%	26.30%	-17.05%	-27.93%	-9.28%
期间费用率	7.43%	7.02%	7.76%	6.71%	8.44%	7.28%
销售费用	55.67	62.73	59.16	38.32	32.16	55.95
销售费用率	1.53%	1.69%	1.59%	0.79%	1.39%	1.72%
管理费用	103.18	130.76	103.14	122.05	78.37	82.81
管理费用率	2.84%	3.52%	2.78%	2.53%	3.40%	2.55%
研发费用	17.03	27.1	43.92	14.49	22.73	24.46
研发费用率	0.47%	0.73%	1.18%	0.30%	0.99%	0.75%
财务费用	94.11	40.25	81.91	148.87	61.33	73.42
财务费用率	2.59%	1.08%	2.21%	3.08%	2.66%	2.26%
资产减值损失	-1.57	-4.76	-0.29	-14.83	-0.4	0.4
其他收益	65.62	61.93	272.58	-17.54	9.1	91.43
投资净收益	30.93	32.77	21.57	8.91	36.05	86.77
公允价值变动净收益	7.50	26.37	-28.35	-19.71	3.75	-2.14
营业利润	195.29	192.39	61.4	-5.19	-30.48	-119.73
YOY	-20.28%	-46.79%	-68.69%	-111.37%	-115.61%	-162.23%
营业利润率	5.37%	5.18%	1.65%	-0.11%	-1.32%	-3.68%
加：营业外收入	1.42	4.46	3.08	3.33	4.88	0.29
减：营业外支出	0.39	0.63	4.16	-1.18	0.58	42.82
利润总额	196.32	196.22	60.32	-0.67	-26.18	-162.26
YOY	-19.80%	-47.83%	-70.62%	-101.55%	-113.34%	-182.69%
减：所得税	13.38	13.57	13.16	1.38	7.95	-6.74
所得税率	6.82%	6.92%	21.82%	-205.97%	-30.37%	4.15%
净利润	182.94	182.65	47.16	-2.05	-34.12	-155.52
YOY	-20.18%	-46.36%	-73.90%	-167.21%	-118.65%	-185.15%
净利率	5.03%	4.92%	1.27%	-0.04%	-1.48%	-4.79%
归母净利润	172.11	179.39	55.76	-4.96	-30.44	-159.01
YOY	-21.47%	-46.16%	-68.92%	-124.76%	-117.69%	-188.64%
资产负债表						
应收票据及应收账款	989.92	887.45	809.35	821.8	859.92	806.2
YOY	-22.39%	-21.82%	-26.38%	-12.04%	-13.13%	-9.16%
存货	5954.96	5347.64	4477.29	5499.48	5191.55	4835.21
YOY	17.28%	13.90%	-2.19%	0.10%	-12.82%	-9.58%
现金流量表						
经营性现金流量净额	37.59	494.17	1024.8	336.37	375.25	165.38
YOY	/	48.66%	9433.02%	/	898.27%	-66.53%
投资性现金流量净额	-97.97	-450.79	-362.54	-147.71	94.68	153.2
筹资性现金流量净额	-345.21	-247.9	-274.39	290.54	-764.91	-831.61
现金及等价物净增加额	-601.28	-3.88	397.53	444.9	-289.69	-548.8

数据来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,359	11,804	12,601	13,529
现金	2,547	2,953	3,281	3,403
交易性金融资产	598	600	600	600
应收账款	756	932	1,087	1,161
其它应收款	546	610	773	820
预付账款	854	919	979	1,109
存货	5,499	5,217	5,294	5,843
其他	558	573	587	593
非流动资产	6,976	6,848	6,832	6,799
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	176	176	176	176
固定资产	5,240	5,165	5,077	4,979
无形资产	799	809	819	828
在建工程	341	390	438	487
其他	420	308	322	329
资产总计	18,336	18,652	19,433	20,329
流动负债	10,456	10,425	10,724	11,127
短期借款	8,181	8,181	8,181	8,181
应付款项	542	638	679	894
预收账款	1,033	1,013	1,259	1,455
其他	700	592	605	596
非流动负债	1,200	1,033	1,033	1,033
长期借款	1,062	1,000	1,000	1,000
其他	138	33	33	33
负债合计	11,656	11,458	11,758	12,161
少数股东权益	379	369	394	419
归属母公司股东权益	6,301	6,825	7,281	7,749
负债和股东权益	18,336	18,652	19,433	20,329
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,893	466	804	861
净利润	411	-83	443	717
折旧摊销	484	328	337	347
财务费用	358	373	396	400
投资损失	-94	-150	-150	-150
营运资金变动	689	3	-179	-407
其它	45	-4	-44	-45
投资活动现金流	-1,059	527	-122	-117
资本支出	775	300	300	300
长期投资	44	0	0	0
其他	240	-827	-178	-183
筹资活动现金流	-577	-587	-354	-622
短期借款	-819	0	0	0
长期借款	786	-62	0	0
其他	-544	-525	-354	-622
现金净增加额	237	406	328	122

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	15,887	13,299	15,905	18,322
营业成本	14,638	12,859	14,714	16,705
营业税金及附加	72	80	95	110
营业费用	216	175	207	236
管理费用	459	326	405	465
研发费用	103	80	95	110
财务费用	186	275	275	275
资产减值损失	-9	-40	-47	-51
公允价值变动损益	-14	0	0	0
投资净收益	94	150	150	150
其他经营收益	383	383	383	383
营业利润	444	-101	477	778
营业外收支	8	10	10	10
利润总额	452	-91	487	788
所得税	41	-8	44	71
净利润	411	-83	443	717
少数股东损益	8	-10	25	25
归属母公司净利润	402	-73	418	692
EBITDA	1,078	286	936	1,283
EPS (最新摊薄)	0.26	-0.05	0.28	0.46
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	11.0%	-16.3%	19.6%	15.2%
营业利润	-48.2%	-122.7%	-572.8%	62.9%
归属母公司净利润	-46.5%	-118.1%	-675.1%	65.3%
获利能力				
毛利率	7.9%	3.3%	7.5%	8.8%
净利率	2.5%	-0.5%	2.6%	3.8%
ROE	5.9%	-1.2%	6.0%	9.0%
ROIC	3.6%	-0.4%	3.4%	5.3%
偿债能力				
资产负债率	63.6%	61.4%	60.5%	59.8%
净负债比率	185.0%	167.9%	161.5%	156.9%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9
应收帐款周转率	18.1	14.5	14.5	15.0
应付帐款周转率	28.0	20.0	21.0	20.0
每股指标(元)				
每股收益	0.26	-0.05	0.28	0.46
每股经营现金	1.25	0.31	0.53	0.57
每股净资产	4.15	4.49	4.79	5.10
估值比率				
P/E	22.7	/	21.8	13.2
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.0	9.5	8.2	7.1

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>