

002042.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 3.13

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	2.0	(0.6)	(0.9)	(13.5)
相对深圳成指	1.9	6.4	6.7	(16.9)

发行股数(百万)	1,700.68
流通股(百万)	1,700.68
总市值(人民币 百万)	5,323.13
3个月日均交易额(人民币 百万)	48.82
主要股东	
华孚控股有限公司	30.62

 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
 以2023年5月9日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
纺织服装: 纺织制造
证券分析师: 郝帅

(8610)66229231

shuai.hao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521030002

证券分析师: 丁凡

fan.ding@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521090001

联系人: 杨雨钦

yuqin.yang@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300121080061

华孚时尚

棉价下行下业绩承压, 袜制品业务高增

公司于2023年4月29日公布2022年报和2023一季报, 2022年收入144.6亿元, 同降13.5%, 归母净利润-3.5亿元, 同降161.6%。2023Q1收入45.3亿元, 同增9.3%, 归母净利润0.5亿元, 同降65.4%。棉价下行下公司业绩承压, 未来随着数智化和网链战略的推进, 业绩有望回升, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- **2022年纱线、网链收入波动, 袜制品业务增长较好。**2022全年收入同降13.5%至144.6亿元, 归母净利润同降161.6%至-3.5亿元。2022Q4公司收入同降71.0%至11.6亿元, 归母净利润亏损6.5亿元。分产品看, 国内外需求波动背景下, 棉价下降致使产品价格下降, 纱线业务收入承压, 2022年收入同降9.9%至59.8亿元。2022年网链业务收入同降16.8%至80.3亿元, 但随着公司数智升级战略与网链转型战略进一步深化, 数字化架构逐步搭建, 降本增效不断推进, 网链业务有望企稳恢复。此外, 公司袜制品业务表现亮丽, 维持高速增长趋势, 公司设置数智互联袜业平台, 数智升级与网链转型优势驱动袜制品业务放量, 2022年实现收入3.5亿元, 同比增长29.2%。2023Q1收入同增9.3%至45.3亿元, 收入端恢复增长, 归母净利润同降65.4%至5197万元。
- **受到订单价格影响毛利率下滑, 2023Q1末存货周转改善。**由于客户订单波动, 公司2022年/2023Q1毛利率分别为5.2%/5.7%, 同降4.4pct/4.6pct。收入下滑背景下, 2022年公司费用率均有所增加, 销售/管理费用率分别增加0.13pct/0.34pct至0.9%、2.6%。公司2023Q1存货周转天数114天, 同比改善50天; 2023Q1经营活动现金流净额同比下降37.5%至4.3亿。公司现金流下滑但整体而言经营状况仍较为稳健。
- **数智升级积极推进, 网链转型稳步实施。**公司推动数字化工厂建设, 数字化架构搭建完成, 有望持续提升工厂端效率; 建设产研贯通的数字化平台, 加强产业合作, 持续培育创新能力。公司深化实施网链转型战略, 前端网链初具规模, 后端网链继续小商品产业园袜机数字化建设。公司搭建集产品研发、袜品交易、纱线供应于一体的全产业链平台, 袜业品类取得突破, 通过产业互联网的持续推进发挥产业协同效应。

估值

- 当前股本下, 考虑公司业务恢复需要一定过程, 下调2023至2025年EPS至0.24/0.28/0.32元; 市盈率分别为13/11/10, 维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 数字化推进不及预期、网链业务拓展不达预期、原材料价格波动。

投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	16,708	14,460	16,623	17,902	19,280
增长率(%)	17.4	(13.5)	15.0	7.7	7.7
EBITDA(人民币 百万)	1,011	178	743	890	1,033
归母净利润(人民币 百万)	570	(351)	402	481	540
增长率(%)	(228.3)	(161.6)	-	19.7	12.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.34	(0.21)	0.24	0.28	0.32
原先预测每股收益(人民币)			0.40	0.46	-
变动幅度(%)			(40.0)	(39.1)	-
市盈率(倍)	9.3	-	13.2	11.1	9.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,708	14,460	16,623	17,902	19,280
营业收入	16,708	14,460	16,623	17,902	19,280
营业成本	15,098	13,707	15,271	16,355	17,540
营业税金及附加	65	62	72	77	83
销售费用	124	125	139	149	161
管理费用	382	380	375	404	435
研发费用	132	110	127	137	147
财务费用	318	251	306	300	294
其他收益	40	43	43	43	43
资产减值损失	(92)	(201)	(109)	(112)	(125)
信用减值损失	(152)	(45)	(45)	(45)	(45)
资产处置收益	136	121	121	110	80
公允价值变动收益	(57)	(8)	(8)	(8)	(8)
投资收益	217	(129)	120	80	50
汇兑收益	0	0	0	0	1
营业利润	681	(397)	455	546	614
营业外收入	29	14	14	14	14
营业外支出	18	4	4	4	4
利润总额	693	(387)	465	557	624
所得税	80	(22)	46	56	62
净利润	613	(365)	418	501	562
少数股东损益	44	(14)	16	20	22
归母净利润	570	(351)	402	481	540
EBITDA	1,011	178	743	890	1,033
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.34	(0.21)	0.24	0.28	0.32

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,843	10,871	11,580	12,069	12,932
货币资金	3,372	2,719	2,349	2,911	2,826
应收票据	76	87	103	116	120
存货	6,561	5,337	6,185	5,851	6,698
预付账款	607	767	760	875	879
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,305	1,034	1,085	1,076	1,130
非流动资产	7,295	7,273	7,176	6,961	6,709
长期投资	304	327	327	327	327
固定资产	4,995	4,987	4,981	4,716	4,418
无形资产	939	950	1,000	1,039	1,072
其他长期资产	43	31	33	35	36
资产合计	20,138	18,144	18,756	19,030	19,641
流动负债	11,581	10,090	10,433	10,478	10,827
短期借款	8,427	7,649	7,649	7,649	7,649
应付账款	828	947	1,086	1,057	1,230
其他流动负债	2,326	1,493	1,699	1,772	1,948
非流动负债	1,029	1,276	1,263	1,268	1,273
长期借款	883	920	920	920	920
其他长期负债	146	356	343	348	353
负债合计	12,610	11,365	11,697	11,746	12,100
股本	1,701	1,701	1,701	1,701	1,701
少数股东权益	519	486	486	486	486
归属母公司股东权益	7,009	6,293	6,573	6,798	7,055
负债和股东权益合计	20,138	18,144	18,756	19,030	19,641

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	693	(387)	465	557	624
折旧摊销	564	579	513	764	797
营运资金变动	(764)	156	44	138	(779)
其他	621	831	400	421	423
经营活动现金流	720	893	1,042	1,499	687
资本支出	(120)	(3)	(45)	227	265
投资变动	(64)	(152)	120	80	50
其他	(1,507)	530	(1,725)	1,313	(661)
投资活动现金流	(815)	(428)	790	96	(49)
银行借款	(225)	(250)	(245)	(239)	(233)
股权融资	81	(740)	0	0	0
其他	(987)	1,134	5,162	2,411	1,014
筹资活动现金流	438	(1,040)	(2,203)	(1,033)	(724)
净现金流	343	(575)	(370)	563	(85)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	17.4	(13.5)	15.0	7.7	7.7
营业利润增长率(%)	(242.9)	(158.3)	-	20.2	12.4
归属于母公司净利润增长率(%)	(228.3)	(161.6)	-	19.7	12.1
息税前利润增长率(%)	(890.8)	(113.4)	-	11.1	7.1
息税折旧前利润增长率(%)	(7,422.3)	(102.9)	-	10.7	7.2
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(228.3)	(161.6)	-	19.7	12.1
获利能力					
营业利润率(%)	4.1	(2.7)	2.7	3.1	3.2
毛利率(%)	9.6	5.2	8.1	8.6	9.0
归母净利润率(%)	3.4	(2.4)	2.4	2.7	2.8
ROE(%)	8.1	(5.6)	6.1	7.1	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	62.6	62.6	62.4	61.7	61.6
负债权益比(%)	179.9	180.6	177.9	172.8	171.5
流动比率(%)	110.9	107.7	111.0	115.2	119.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	18.7	14.4	15.0	14.0	14.0
应付账款周转率	16.0	13.4	14.0	14.0	14.0
费用率					
销售费用率(%)	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
管理费用率(%)	2.3	2.6	2.3	2.3	2.3
研发费用率(%)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
财务费用率(%)	2.3	2.4	1.9	1.7	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.3	(0.2)	0.2	0.3	0.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.4	0.5	0.6	0.9	0.4
每股净资产(最新摊薄)	4.1	3.7	3.9	4.0	4.1
每股股息	1.4	1.0	1.1	1.2	1.3
估值比率					
P/E(最新摊薄)	9.3	-	13.2	11.1	9.9
P/B(最新摊薄)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	9.0	83.8	20.4	16.2	13.9
价格/现金流(倍)	7.4	6.0	5.1	3.6	7.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371