

华孚时尚(002042)

报告日期: 2022年11月01日

## 网链业务带动收入增长, 棉价下行导致毛利承压

### ——华孚时尚点评报告

#### 投资要点

- 公司发布三季报:** 前三季度实现营收 133.0 亿元 (+4.6%), 归母净利润 3.01 亿元 (-32.5%), 扣非净利润 2.82 亿元 (-16.7%); 单 Q3 收入 47.7 亿元 (+14.5%), 归母净利润 805 万元 (-94.4%), 扣非净利润 571 万元 (-95.3%)。
- 纱线下游需求疲软, 棉价快速下行**  
**下游需求疲软, 纱线业务量价齐降。** 受国内局部地区疫情反复及海外通胀、地缘危机等影响, Q3 纱线内外需均延续 Q2 的疲软态势, 新疆阿克苏工厂受疫情影响暂停开工; 此外, 棉价下行带动纱线售价大幅下滑, 预计 Q3 纱线收入同比下滑 25% 左右至 14 亿元, 前三季度纱线累计收入约 45 亿元, 同比下滑 15% 左右。  
**棉价快速下行, 高价库存导致毛利率承压。** 由于棉花需求疲软, 进入 6 月后, 棉价从上半年的 2.1~2.2 万元/吨的高位快速下行, 目前已降至 1.5~1.6 万元/吨, 下滑幅度接近 30%。由于公司滚动消化前期高价棉花库存, 预计 Q3 纱线毛利率为 7% (同比下滑 10pct, 环比下滑 5pct)。
- 网链及袜制品增长强劲, 毛利率同比亦下滑**  
**棉价下行期网链业务交易量明显增长。** 预计 Q3 网链业务收入约 32 亿元, 同比增长接近 50%, 主要是由于棉价下行期棉花产业链交易量大幅增长, 带动前三季度网链累计收入增速接近 20%。预计 Q3 网链毛利率 2.3%, 环比 Q2 下降 2pct, 但同比去年同期的低基数上升 2pct。  
**阿大袜业增长势头强劲。** Q3 袜制品已摆脱 Q2 的物流发货影响, 预计单季收入约 0.9 亿元, 再次回到 Q1 翻倍以上的增速; 预计前三季度累计收入 2.7 亿元, 同增 60% 以上。同样受到高价库存棉影响, 预计 Q3 袜制品毛利率 18.5%, 同比和环比均下降 7pct 左右。  
**费用率同比改善, 集团管理效率提升。** 各业务毛利率均有不同程度的同比下滑, 同时低毛利率的网链业务占比提升, Q3 公司整体毛利率为 4.2%, 同比/环比下滑 4.7pct/3.7pct, 是 Q3 公司净利润大幅下降的主要原因。从费用端看, Q3 期间费用率 5.0% (-0.4pct), 集团管理效率有所提升。
- 扩产及数智化改造稳步推进, 静待终端回暖**  
**逆势之下, 公司仍持续推进扩产及数字化进程。** 1) **产能扩张:** 在目前 206 万锭纱线产能基础上 (国内 177 万锭+海外 29 万锭), 继续建设安徽淮北剩余 20 万锭新产能, 预计其中 10 万锭于年底投产, 同时启动另外 10 万锭的车间土建。2) **数字化建设:** 公司于 7 月成立华孚数字化子公司, 预计年底完成所有纱线及袜机的数字化改造, 同时进行纱线轻资产扩张模型搭建以及袜业交易平台搭建, 致力于长期提升行业整体效率。
- 盈利预测及投资建议:** 公司短期内仍面临下游需求低迷压力, 但棉价自 8 月以来已处于相对平稳的低位, 未来下行空间有限, 预计随着高价库存棉消耗, 毛利率将有所改善。长期来看, 公司无论订单结构还是生产管理效率, 均呈现改善趋势, 同时网链业务及袜业板块展现较好的成长性, 预计 22-24 年归母净利润 3.9/6.5/7.7 亿元, 同比增长 -32%/67%/18%, 对应 PE 为 14/8/7 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 疫情反复影响下游需求或工厂开工, 棉价持续下行

#### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 马莉**  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

**分析师: 詹陆雨**  
 执业证书号: S1230520070005  
 zhanluyu@stocke.com.cn

**研究助理: 邹国强**  
 zouguoqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 3.07
总市值(百万元)	5,221.09
总股本(百万股)	1,700.68

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《纱线下游需求承压, 网链业务逆势稳健增长——华孚时尚点评报告》 2022.08.25
- 2 《【浙商纺服】华孚时尚: 纱线主业回暖, 数智化与袜业稳步推进》 2022.04.28
- 3 《【浙商纺服】华孚时尚: 21 年扭亏为盈, 纱线主业 Q4 延续回暖趋势》 2022.01.26

## 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	16,708	17,636	19,426	22,106
(+/-) (%)	17.4%	5.6%	10.2%	13.8%
归母净利润	570	387	648	766
(+/-) (%)	-228.3%	-32.0%	67.4%	18.2%
每股收益(元)	0.34	0.23	0.38	0.45
P/E	9.2	13.5	8.1	6.8

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>12,843</b>	<b>11,059</b>	<b>12,072</b>	<b>12,042</b>
现金	3,372	1,521	1,580	588
交易性金融资产	617	600	600	600
应收账款	922	888	1,106	1,163
其它应收款	403	604	506	758
预付账款	607	964	744	1,192
存货	6,561	6,125	7,160	7,361
其他	362	357	377	381
<b>非流动资产</b>	<b>7,295</b>	<b>6,674</b>	<b>6,833</b>	<b>6,854</b>
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	304	176	177	177
固定资产	97	5,042	5,086	5,121
无形资产	939	946	952	957
在建工程	429	50	100	150
其他	5,527	461	519	449
<b>资产总计</b>	<b>20,138</b>	<b>17,733</b>	<b>18,905</b>	<b>18,896</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,581</b>	<b>9,440</b>	<b>10,147</b>	<b>9,687</b>
短期借款	8,427	8,427	8,427	8,427
应付款项	828	318	993	507
预收账款	7	10	10	10
其他	2,319	685	717	743
<b>非流动负债</b>	<b>1,029</b>	<b>1,029</b>	<b>1,030</b>	<b>1,030</b>
长期借款	883	1,000	1,001	1,001
其他	146	29	29	29
<b>负债合计</b>	<b>12,610</b>	<b>10,469</b>	<b>11,178</b>	<b>10,717</b>
少数股东权益	519	544	569	594
归属母公司股东权益	7,009	6,720	7,158	7,585
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,138</b>	<b>17,733</b>	<b>18,905</b>	<b>18,896</b>

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>720</b>	<b>184</b>	<b>1,029</b>	<b>3</b>
净利润	613	412	673	791
折旧摊销	510	249	257	265
财务费用	335	386	371	379
投资损失	(217)	(80)	(80)	(80)
营运资金变动	(764)	(855)	(271)	(1,426)
其它	242	72	78	74
<b>投资活动现金流</b>	<b>(815)</b>	<b>(1,421)</b>	<b>(393)</b>	<b>(281)</b>
资本支出	569	350	350	350
长期投资	44	0	0	0
其他	201	1,071	43	(69)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>438</b>	<b>(614)</b>	<b>(577)</b>	<b>(714)</b>
短期借款	13	0	0	0
长期借款	68	117	1	0
其他	357	(731)	(578)	(714)
<b>现金净增加额</b>	<b>336</b>	<b>(1,851)</b>	<b>59</b>	<b>(993)</b>

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>16708</b>	<b>17636</b>	<b>19426</b>	<b>22106</b>
营业成本	15098	16491	17934	20329
营业税金及附加	65	106	117	133
营业费用	124	159	175	199
管理费用	382	423	466	531
研发费用	132	159	175	199
财务费用	248	283	283	283
资产减值损失	(92)	59	69	71
公允价值变动损益	(57)	0	0	0
投资净收益	217	80	80	80
其他经营收益	40	452	452	452
<b>营业利润</b>	<b>681</b>	<b>455</b>	<b>748</b>	<b>879</b>
营业外收支	12	(2)	0	0
<b>利润总额</b>	<b>693</b>	<b>453</b>	<b>748</b>	<b>879</b>
所得税	80	41	75	88
<b>净利润</b>	<b>613</b>	<b>412</b>	<b>673</b>	<b>791</b>
少数股东损益	44	25	25	25
<b>归属母公司净利润</b>	<b>570</b>	<b>387</b>	<b>648</b>	<b>766</b>
EBITDA	1643	835	1132	1337
EPS (最新摊薄)	0.34	0.23	0.38	0.45

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.40%	5.55%	10.15%	13.79%
营业利润	/	-33.21%	64.42%	17.54%
归属母公司净利润	/	-32.03%	67.42%	18.21%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.64%	6.49%	7.68%	8.04%
净利率	3.41%	2.20%	3.34%	3.47%
ROE	9.08%	5.57%	8.98%	9.95%
ROIC	6.56%	3.37%	4.96%	5.95%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.62%	59.04%	59.12%	56.71%
净负债比率	179.90%	155.78%	156.14%	141.29%
流动比率	1.11	1.17	1.19	1.24
速动比率	0.82	1.01	1.03	1.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.89	0.93	1.06	1.17
应收账款周转率	18.73	18.00	18.00	18.00
应付账款周转率	15.96	22.00	22.00	22.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.34	0.23	0.38	0.45
每股经营现金	0.42	0.11	0.60	0.00
每股净资产	4.12	3.95	4.21	0.00
<b>估值比率</b>				
P/E	9.16	13.48	8.05	6.81
P/B	0.74	0.78	0.73	0.69
EV/EBITDA	6.79	15.72	11.54	10.96

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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>