

华孚时尚(002042)

报告日期: 2022年08月24日

## 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

#### 投资要点

##### □ 上半年业绩基本持平, 前后端网链保持正增长

公司发布2022年中报: 22H1实现营收85.36亿元(-0.2%), 归母净利润2.93亿元(-3.0%); Q2单季实现营收43.89亿元(-6.8%), 归母净利润1.42亿元(-16.4%), 在严峻消费环境下, 上半年基本维持了去年的良好态势。分业务来看, 22H1纱线/网链/袜制品收入分别同比-10.6%/+5.5%/+42.0%, 占比为36%/61%/2%。

##### □ 纱线业务下游需求承压, 棉价5月以来高位回落

年初尤其是Q2以来, 国内局部地区疫情反复, 海外面临通胀、地缘危机及美联储加息等复杂局势, 全球服装消费需求下降且供应链遭遇卡顿, 公司22H1纱线收入同比下滑10.6%至30.62亿元, 产能利用率同比下降10pct至85% (国内/国外产能分别为85%/86%), 纱线库存同比增加143%至7.82万吨。

22H1国内棉价总体处于2.0~2.2万元/吨的高位(5月以来进入下行期), 而去年同期棉价约1.5~1.6万元/吨, 因此预计22H1纱线平均售价显著高于去年同期, 收入下滑主要系销量减少所致。毛利率方面, 在产能利用率及棉价下行之下, 22H1纱线毛利率仍保持16.3%高位(同比+3.6pct), 主要是得益于产品结构及订单结构的优化(聚焦高支数等高毛利产品, 同时前期拓展国内市场接的低毛利订单占比降低)。

##### □ 网链业务逆势稳健增长, 袜制品成长势头依旧迅猛

网链业务主要是提供棉花“种植-加工-仓储-交易”的一整套供应链服务, 打造专业品类的互联网平台, 以实现产业转型升级。22H1网链业务收入52.34亿元(+5.5%), 占比同比提升3.1pct至61.3%, 毛利率维持稳定在3.9%(-0.1pct)。

##### □ 公司于2021年实现从纱线向下游袜业的延伸, 22H1袜制品(不含袜纱)收入1.81亿元(+42%), 毛利率24.0%(+12.3pct); 其中电商销售0.63亿元(占比35%), 毛利率27.4%。分季度来看, 袜制品Q1单季实现翻倍以上增长, Q2由于疫情影响物流发货而有所下滑, 随着疫情得到控制, 预计下半年将延续Q1之前的高增速。

##### □ 持续推进扩产及数智化改造, 静待终端回暖

尽管下半年国内外市场形势预计依旧严峻, 但公司逆势下将持续坚定深化转型战略, 静待下游需求回暖。1) 产能扩张: 公司目前纱线产能为206万锭(国内177万锭+海外29万锭), 目前正在建设安徽淮北20万锭项目, 其中10万锭预计年底投产。2) 数智化建设: 公司持续推进数字化工厂建设, 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。

##### □ 盈利预测与估值

公司纱线订单短期受损, 叠加Q3以来棉价下行预计导致单价及毛利率承压, 但长期来看, 无论产品及订单结构还是生产管理效率, 均呈现明显的改善趋势; 在网链业务稳健增长及袜业新板块快速成长之下, 预计22/23/24年归母净利润5.85/6.69/7.80亿元, 同比增长3%/14%/17%, 对应PE为11/9/8倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

疫情反复影响终端消费, 原材料价格波动

#### 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	¥ 3.70
总市值(百万元)	6,292.52
总股本(百万股)	1,700.68

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【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
- 2 《【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
- 3 《【浙商纺服】华孚时尚: 数智化全面落地在即, 袜业新蓝图徐徐展开》2022.01.17

**财务摘要**

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	16,708	17,116	19,115	21,718
(+/-) (%)	17.4%	2.4%	11.7%	13.6%
归母净利润	570	585	669	780
(+/-) (%)	-228.3%	2.6%	14.4%	16.6%
每股收益(元)	0.34	0.34	0.39	0.46
P/E	11.0	10.8	9.4	8.1

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>11,188</b>	<b>12,229</b>	<b>12,088</b>
现金	3,372	2,428	1,356	1,481
交易性金融资产	617	600	600	600
应收账款	922	834	1,127	1,101
其它应收款	403	575	518	723
预付账款	607	888	781	1,108
存货	6,561	5,511	7,469	6,698
其他	362	353	378	376
<b>非流动资产</b>	<b>7,295</b>	<b>6,670</b>	<b>6,830</b>	<b>6,850</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	456	516	445
<b>资产总计</b>	<b>20,138</b>	<b>17,858</b>	<b>19,060</b>	<b>18,938</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,581</b>	<b>9,367</b>	<b>10,183</b>	<b>9,606</b>
短期借款	8,427	8,427	8,427	8,427
应付款项	828	245	1,028	427
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>10,396</b>	<b>11,213</b>	<b>10,637</b>
少数股东权益	519	544	569	594
归属母公司股东权	7,009	6,917	7,278	7,708
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,138</b>	<b>17,858</b>	<b>19,060</b>	<b>18,938</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>1,082</b>	<b>(2)</b>	<b>1,122</b>
净利润	613	610	694	805
折旧摊销	510	249	257	265
财务费用	335	384	370	377
投资损失	(217)	(80)	(80)	(80)
营运资金变动	(764)	(151)	(1,322)	(313)
其它	242	70	80	68
<b>投资活动现金流</b>	<b>(815)</b>	<b>(1,415)</b>	<b>(396)</b>	<b>(275)</b>
资本支出	569	350	350	350
长期投资	44	0	0	0
其他	201	1,065	46	(75)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>438</b>	<b>(612)</b>	<b>(673)</b>	<b>(723)</b>
短期借款	13	0	0	0
长期借款	68	117	1	0
其他	357	(729)	(674)	(723)
<b>现金净增加额</b>	<b>336</b>	<b>(945)</b>	<b>(1,071)</b>	<b>124</b>

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>16708</b>	<b>17116</b>	<b>19115</b>	<b>21718</b>
营业成本	15098	15693	17522	19834
营业税金及附加	65	103	115	130
营业费用	124	171	191	217
管理费用	382	479	535	608
研发费用	132	154	172	195
财务费用	248	283	283	283
资产减值损失	(92)	53	72	65
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>672</b>	<b>771</b>	<b>894</b>
营业外收支	12	(2)	0	0
<b>利润总额</b>	<b>693</b>	<b>670</b>	<b>771</b>	<b>894</b>
所得税	80	60	77	89
<b>净利润</b>	<b>613</b>	<b>610</b>	<b>694</b>	<b>805</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>585</b>	<b>669</b>	<b>780</b>
EBITDA	1643	1045	1147	1348
EPS (最新摊薄)	0.34	0.34	0.39	0.46

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.4%	2.4%	11.7%	13.6%
营业利润	/	-1.4%	14.8%	16.0%
归属母公司净利润	/	2.6%	14.4%	16.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.6%	8.3%	8.3%	8.7%
净利率	3.4%	3.4%	3.5%	3.6%
ROE	9.1%	8.1%	9.1%	10.0%
ROIC	6.6%	4.6%	5.0%	6.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.6%	58.2%	58.8%	56.2%
净负债比率	179.9%	150.3%	154.1%	138.0%
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	18.7	18.0	18.0	18.0
应付账款周转率	16.0	22.0	22.0	22.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.34	0.34	0.39	0.46
每股经营现金	0.42	0.64	0.00	0.66
每股净资产	4.12	4.07	4.28	0.00
<b>估值比率</b>				
P/E	11.0	10.8	9.4	8.1
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.4	12.7	12.5	11.7

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>