

## 公司研究

## 21年业绩顺利恢复，关注内需复苏进展

——华孚时尚（002042.SZ）2021年年报及2022年一季报点评

## 增持（维持）

当前价：3.64元

## 作者

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebsecn.com

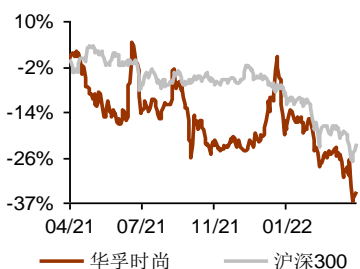
联系人：朱洁宇

zhujieyu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	17.01
总市值(亿元):	61.90
一年最低/最高(元):	3.31/6.02
近3月换手率:	70.01%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.07	-9.38	-14.69
绝对	-12.92	-22.72	-34.48

资料来源：Wind

## 相关研报

上半年销售、毛利率、产能利用率顺利恢复，越南疫情防控存不确定性——华孚时尚（002042.SZ）2021年中报点评（2021-08-27）

20年业绩承压，21Q1初现改善——华孚时尚（002042.SZ）2020年年报及2021年一季报点评（2021-04-30）

## 要点

## 21年收入同比增17%、归母净利润同比扭亏，22Q1收入延续增长

公司21年营业收入167.08亿元、同比增长17.40%，较19年增长5.17%；归母净利润5.70亿元、同比扭亏，较19年增长41.62%，扣非净利润3.52亿元、同比扭亏，较19年增长585.44%。EPS为0.38元。21年归母净利润增速快于收入主要系21年原材料国内棉花价格大幅上涨利好纱线和网链业务促毛利率明显提升（21年全年内棉328指数上涨47%）。

分季度来看，21Q1~Q4单季度收入分别同比+66.72%、+44.94%、+34.07%、-28.34%；归母净利润21年各季度均扭亏为盈。

22Q1收入、归母净利润同比增7.87%、14.36%，扣非净利润同比增126.44%，扣非净利润增速快于归母净利润主要系22Q1非经常性损益大幅减少所致。

## 纱线、网链稳步增长，袜制品成长性高

分产品来看：21年公司纱线、网链、袜制品、其他收入分别占40%、58%、2%、1%，收入分别同比+16.16%、+16.31%、+79.88%、+109.59%，其中纱线业务销售量、单价同比分别+13.17%、+2.64%。

分地区来看：主营业务的境内、境外销售收入各占86%、13%，收入分别同比+12.06%、+68.54%。推算纱线业务国内、出口收入各同比+1%/+69%，纱线业务中的出口收入占比提升10PCT至33%。

产能方面：21年末公司总产能为206万锭、较20年末新增17万锭，其中国内、国外产能占比各为86%、14%，产能布局各为177万锭、29万锭。21年产能利用率为93%、同比提升22PCT，海内、海外产能利用率分别为93%、92%；公司在建产能主要为安徽淮北20万锭智能纺纱工厂。

## 21年毛利率明显提升、费用率平稳，存货和应收账款增加，经营现金流减少

1) 毛利率21年同比提升8.12PCT至9.64%。分产品来看，纱线、网链、袜制品毛利率各为15.55%（同比+14.09PCT）、3.63%（+2.83PCT）、37.41%（+20.56%）；分地区来看，主营业务的境内、境外销售毛利率各为9.15%（+8.65PCT）、9.48%（+0.94PCT）。22Q1毛利率同比提升2.71PCT至10.28%。

2) 期间费用率21年同比下降0.67PCT至5.72%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为0.74%（+0.11PCT）、2.29%（-0.25PCT）、0.79%（-0.01PCT）、1.91%（-0.53PCT），销售费用率提升主要系电商平台服务费增加所致。22Q1期间费用率同比提升0.45PCT至5.78%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.49%、-0.04%、+0.14%、+0.83PCT。

3) 其他指标方面，存货21年末为65.61亿元、同比增加27.64%，其中原材料42.15亿元，原棉、色纤库存约6个月；22年3月末存货较年初增加6.18%。应收账款21年末较21年初增加27.01%，22年3月末较年初增加41.39%。经营净现金流21年同比减少13.09%至7.20亿元，22Q1同比减少24.60%。

**盈利预测与投资建议：**21 年以来国内外消费需求复苏促公司业绩修复，目前国内疫情影响下公司接单和物流预计将受到一定阻碍、仍需关注后续消费复苏拐点。公司在主营业务纱线和网链以外积极向下游拓展，通过对接头部国潮品牌、电商新锐品牌、专项市场供应链，袜制品业务成长性已经初步体现、期待未来挖掘更多潜力。22 年 3 月开始公司拟以 0.5~1 亿元不超 6.5 元/股回购、彰显信心。

考虑到内需在疫情背景下仍存不确定性，我们下调公司 22~23 年盈利预测（净利润较前次盈利预测分别下调 2%/4%），按最新股本计算，预计 22~23 年 EPS 分别为 0.37、0.43 元，新增 24 年盈利预测、24 年 EPS 为 0.49 元，22、23 年 PE 分别为 10 倍、9 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**国内外疫情影响超预期，需求疲软，致公司接单和毛利率受损；新业务袜制品拓展不及预期；棉价或汇率大幅波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14,232	16,708	17,605	19,416	21,289
营业收入增长率	-10.42%	17.40%	5.37%	10.29%	9.64%
净利润（百万元）	-444	570	629	726	832
净利润增长率	-210.42%	NA	10.42%	15.35%	14.67%
EPS（元）	-0.26	0.34	0.37	0.43	0.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	-7.90%	8.13%	8.24%	9.04%	9.82%
P/E	NA	11	10	9	7
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	14,232	16,708	17,605	19,416	21,289
营业成本	14,016	15,098	15,916	17,539	19,184
折旧和摊销	515	539	592	629	668
税金及附加	52	65	70	78	85
销售费用	90	124	130	142	153
管理费用	360	382	403	437	475
研发费用	113	132	141	155	172
财务费用	346	318	334	336	331
投资收益	222	217	200	200	200
营业利润	-477	681	755	865	1,000
利润总额	-474	693	760	870	990
所得税	-4	80	87	100	114
净利润	-470	613	673	770	876
少数股东损益	-26	44	44	44	44
归属母公司净利润	-444	570	629	726	832
EPS(按最新股本计,元)	-0.26	0.34	0.37	0.43	0.49

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	828	720	1,321	1,437	1,526
净利润	-444	570	629	726	832
折旧摊销	515	539	592	629	668
净营运资金增加	-933	984	287	287	327
其他	1,691	-1,372	-187	-204	-301
投资活动产生现金流	-362	-815	-535	-530	-505
净资本支出	-826	-501	-705	-705	-705
长期投资变化	171	304	0	0	0
其他资产变化	292	-618	170	175	200
融资活动现金流	-304	438	-637	-739	-878
股本变化	0	181	0	0	0
债务净变化	4	188	-303	-66	-162
无息负债变化	-40	801	52	402	358
净现金流	150	336	149	168	143

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	1.51%	9.64%	9.59%	9.67%	9.89%
EBITDA 率	2.20%	9.60%	9.42%	9.40%	9.52%
EBIT 率	-1.62%	6.23%	6.06%	6.16%	6.38%
税前净利润率	-3.33%	4.15%	4.32%	4.48%	4.65%
归母净利润率	-3.12%	3.41%	3.57%	3.74%	3.91%
ROA	-2.67%	3.05%	3.27%	3.61%	3.98%
ROE (摊薄)	-7.90%	8.13%	8.24%	9.04%	9.82%
经营性 ROIC	-1.53%	5.77%	5.77%	6.33%	7.03%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	65.99%	62.62%	60.11%	59.52%	58.55%
流动比率	0.99	1.11	1.16	1.18	1.22
速动比率	0.51	0.54	0.57	0.59	0.62
归母权益/有息债务	0.60	0.73	0.82	0.87	0.94
有形资产/有息债务	1.76	1.97	2.08	2.19	2.30

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	17,610	20,138	20,560	21,329	22,016
货币资金	2,709	3,372	3,521	3,689	3,832
交易性金融资产	247	617	617	596	561
应收账款	726	922	958	1,002	1,111
应收票据	60	76	70	78	85
其他应收款 (合计)	483	403	401	543	699
存货	5,140	6,561	6,663	6,926	7,129
其他流动资产	1,170	892	922	987	1,053
流动资产合计	10,535	12,843	13,152	13,820	14,469
其他权益工具	77	78	78	78	78
长期股权投资	171	304	304	304	304
固定资产	4,927	4,995	5,007	5,020	5,033
在建工程	208	429	521	574	588
无形资产	886	939	913	887	862
商誉	10	157	157	157	157
其他非流动资产	795	394	429	489	524
非流动资产合计	7,075	7,295	7,408	7,509	7,547
总负债	11,620	12,610	12,359	12,695	12,890
短期借款	8,414	8,427	8,124	8,057	7,895
应付账款	692	828	875	1,228	1,535
应付票据	165	206	191	210	230
预收账款	9	7	7	8	9
其他流动负债	1,394	2,113	2,133	2,162	2,193
流动负债合计	10,674	11,581	11,330	11,666	11,861
长期借款	814	883	883	883	883
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	132	146	146	146	146
非流动负债合计	947	1,029	1,029	1,029	1,029
股东权益	5,990	7,528	8,201	8,635	9,126
股本	1,519	1,701	1,701	1,701	1,701
公积金	2,641	3,027	3,090	3,162	3,246
未分配利润	2,094	2,334	2,901	3,217	3,581
归属母公司权益	5,622	7,009	7,638	8,027	8,475
少数股东权益	368	519	563	607	651

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.63%	0.74%	0.74%	0.73%	0.72%
管理费用率	2.53%	2.29%	2.29%	2.25%	2.23%
财务费用率	2.43%	1.91%	1.90%	1.73%	1.56%
研发费用率	0.79%	0.79%	0.80%	0.80%	0.81%
所得税率	1%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.20	0.23	0.26
每股经营现金流	0.55	0.42	0.78	0.84	0.90
每股净资产	3.70	4.12	4.49	4.72	4.98
每股销售收入	9.37	9.82	10.35	11.42	12.52

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	NA	11	10	9	7
PB	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	54.1	10.0	9.4	8.5	7.7
股息率	0.00%	0.00%	5.44%	6.22%	7.08%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE