

股票

香港/内地

公司更新

公司报告

# 天虹纺织 (2678 HK)

2016年3月9日

香港及内地 / 纺织

## 2015 年业绩回顾

我们出席国内其中一家具领导地位的纱线生产商天虹纺织的 2015 年业绩发布会。公司于 2015 年受惠低棉花价格及其产品差异化策略带来成果，股东应占溢利同比上升 93% 至 5.908 亿元人民币，预期 2016 年产能增加将带动盈利增长，其越南生产线布局中长期将可受惠年初 12 个国家达成的跨太平洋伙伴协议 (TPP)。

- 2015 年业绩回顾：天虹纺织公布 2015 财年业绩，纱线销量达 47.7 万吨，按年增长 10.5%，惟产品价格随棉花价格下挫而受压，收入仅上升 1% 至 105.7 亿元人民币。纱线毛利率大幅改善，整体毛利率升 5.3 个百分点至 18%，毛利同比上升 47%，主要受惠成本下降及产品结构改善。公司持有美元债务，而于年内录得约 3 亿元人民币汇兑亏损，股东应占溢利同比上升 93% 至 5.908 亿元人民币。末期股息每股 0.12 港元，全年派息比率 30%。
- 分析师会议主要讯息：
  - 1) 今年将新增 60 万锭产能或同比上升 27%，越南新产能将于 4 月投产，新疆新产能将于 8 月投产。新疆产品以大众化产品为主，相对于其它厂房主打高附加值产品，天虹纺织的平均单价或较低，但政策支持及新技术投入能降低单位成本，因此不会大幅拖低整体毛利。
  - 2) 公司披露去年收购中央纺织集团的纺纱业务，规模不大，但收购将提升天虹纺织的技术。
  - 3) 今年产品结构继续改善，去年产品结构改善带来约 2 个百分点的毛利贡献。集团去年开始拓展下游业务，但对今年盈利贡献不大。
  - 4) 今年资本开支预算为 12.5 亿元人民币。公司将积极减低美元债务比重及买入人民币期权以对应人民币贬值风险。
- 估值：现价对应 2016 财年彭博综合预测市盈率 6.7 倍，2016 财年和 2017 财年的市场预测每股盈利增长分别为 16 % 和 23%。去年业绩强劲，意味着天虹纺织最艰难的时期已过，其于越南的垂直整合计划将成为新的盈利增长动力，公司未来亦可受惠年初 12 个国家达成的跨太平洋伙伴协议，成为评级上调的催化剂。
- 主要风险。销售不及预期。成本大幅上涨。产能扩张不及预期。

叶海燕, CFA

(852) 2530 8226

eva.yip@ebscn.hk

### 业绩摘要

截至 12 月 31 日止年度 (百万元人民币)	2015	2014	同比变动
营业额	10,575	10,470	1.0%
销售成本	(8,669)	(9,176)	-5.5%
毛利	1,906	1,294	47.3%
经营溢利	1,150	600	91.8%
股东应占溢利	591	307	92.6%
每股盈利 - 人民币	0.67	0.35	91.4%
末期股息 - 港元	0.12	0.05	140.0%
毛利率 - %	18.0	12.4	5.7 个百分点
经营利率 - %	10.9	5.7	5.1 个百分点
净利率 - %	5.6	2.9	2.7 个百分点
净负债比率 - %	54.0	55.6	-1.6 个百分点

资料来源：公司及光大研究部

## 中国光大资料研究有限公司证券评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

### 披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益（包括持股），与有关上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

### 分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：-

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

### 免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人仕。中国光大资料研究有限公司并不会对任何人仕因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经本公司事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货事务监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏愨道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：(852) 2860-1101