

孚日股份 (002083.SZ)

公司经营效率提升，全年业绩稳健增长

核心观点：

公司发布 16 年年报，实现营收 43.75 亿元，同比+4.04%；实现归母净利润 3.78 亿元，同比+21.67%；拟每 10 股派现 2 元。

● 外销业务受益于人民币贬值，内销业务市场拓展顺利

公司收入增长势头良好，去年收入增长 4.04%，其中外销收入 28.70 亿元，同比下降 0.10%，而内销收入 15.05 亿元，同比增长 12.96%（孚日品牌增长 29%，洁玉品牌增长 9%），内销占比持续提升。16 年人民币持续贬值，外销业务毛利率提升 3.55 个百分点；而内销业务为了拓展市场，毛利率适当下调，公司大力开发国内市场，未来内销业务仍有望保持高增长。

● 加强精细化管理，经营效率显著提高

公司加强内部管理，提升经营效率。公司每吨毛巾销售收入 5.55 万元，与 15 年持平，但是毛巾产品毛利率从 23.5% 提升至 25.64%，这反映了产品生产效率提升显著。另一方面，公司期间费用率从 15 年的 11.81% 下降至 10.41%，其中管理费用率下降 0.40 个百分点，财务费用率下降 0.99 个百分点，这主要是因为公司成本控制效果明显，管理效率提升，利息支出减少。

● 多元化投资探索新的业绩增长点

公司与当地政府及企业合作关系紧密，旗下拥有山东孚日售电有限公司，未来有望受益于山东电改。此外，公司设立北京信远昊海投资有限公司，在新兴产业领域寻找投资并购机会，预计未来投资项目会陆续落地。

● 17-19 年业绩预计分别为 0.47 元/股、0.53 元/股、0.59 元/股

对应 17 年 PE 15 倍。考虑到公司第一期员工持股计划购买均价 7.01 元/股，控股股东前期连续增持 1816 万股，维持“买入”评级。

● 风险提示

汇率波动风险；消费市场低迷；对外投资和新业务拓展等风险；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4205.27	4374.98	4562.63	4786.57	5043.89
增长率(%)	-7.65%	4.04%	4.29%	4.91%	5.38%
EBITDA(百万元)	942.25	942.25	1001.90	1079.08	1162.42
净利润(百万元)	310.80	378.16	426.57	480.26	537.10
增长率(%)	325.04%	21.68%	12.80%	12.59%	11.84%
EPS(元/股)	0.34	0.42	0.47	0.53	0.59
市盈率(P/E)	23.37	16.98	15.16	13.46	12.04
市净率(P/B)	2.43	2.01	1.88	1.73	1.58
EV/EBITDA	10.79	9.05	8.34	7.56	6.81

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

7.12 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-10

相对市场表现



分析师： 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

孚日股份 (002083.SZ)：四 2017-02-28
季度业绩表现亮眼，带动全年业绩高增长

孚日股份 (002083.SZ)：控 2016-11-29
股股东增持股份，看好公司长期发展

孚日股份 (002083.SZ)：员 2016-11-01
工持股完成股票购买，彰显公司发展信心

联系人： 张萌 021-60750604

zmeng@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,100	2,985	3,234	3,343	3,473
货币资金	971	483	515	509	505
应收及预付	534	628	663	695	731
存货	2,036	1,828	2,009	2,092	2,190
其他流动资产	559	48	48	48	48
非流动资产	3,562	4,139	4,159	4,179	4,199
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	2,902	2,632	2,652	2,672	2,692
在建工程	65	72	72	72	72
无形资产	312	357	357	357	357
其他长期资产	282	1,076	1,076	1,076	1,076
资产总计	7,662	7,125	7,393	7,523	7,672
流动负债	4,228	2,765	2,786	2,613	2,404
短期借款	2,904	1,298	1,112	905	655
应付及预收	673	768	975	1,009	1,049
其他流动负债	651	699	699	699	699
非流动负债	442	1,170	1,170	1,170	1,170
长期借款	330	550	550	550	550
应付债券	0	496	496	496	496
其他非流动负债	112	124	124	124	124
负债合计	4,670	3,935	3,955	3,783	3,574
股本	908	908	908	908	908
资本公积	1,261	1,261	1,261	1,261	1,261
留存收益	820	1,016	1,261	1,560	1,916
归属母公司股东权	2,989	3,186	3,431	3,730	4,085
少数股东权益	3	4	7	10	14
负债和股东权益	7,662	7,125	7,393	7,523	7,672

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4205	4375	4563	4787	5044
营业成本	3252	3350	3466	3609	3778
营业税金及附加	60	87	90	95	100
销售费用	163	171	178	187	197
管理费用	185	175	182	191	201
财务费用	147	110	94	86	78
资产减值损失	19	49	29	25	23
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0
投资净收益	31	56	31	31	31
营业利润	415	487	553	624	698
营业外收入	19	15	12	12	12
营业外支出	15	6	7	7	7
利润总额	419	495	558	629	703
所得税	106	115	129	145	162
净利润	313	381	429	483	541
少数股东损益	2	3	3	3	4
归属母公司净利润	311	378	427	480	537
EBITDA	942	942	1002	1079	1162
EPS (元)	0.34	0.42	0.47	0.53	0.59

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	888	1,166	655	831	885
净利润	313	381	429	483	541
折旧摊销	396	350	356	375	395
营运资金变动	0	251	-220	-105	-117
其它	180	184	89	77	66
投资活动现金流	-329	-425	-341	-359	-379
资本支出	-219	-119	-372	-390	-410
投资变动	-105	-346	31	31	31
其他	-5	40	0	0	0
筹资活动现金流	-589	-742	-282	-477	-510
银行借款	6,035	5,078	-186	-207	-249
债券融资	-6,205	-5,969	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-420	148	-96	-270	-261
现金净增加额	-30	-2	32	-6	-4
期初现金余额	863	971	483	515	509
期末现金余额	833	969	515	509	505

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-7.6%	4.0%	4.3%	4.9%	5.4%
营业利润增长	57.8%	17.3%	13.6%	12.7%	11.9%
归属母公司净利润增长	325.0%	21.7%	12.8%	12.6%	11.8%
获利能力(%)					
毛利率	22.7%	23.4%	24.0%	24.6%	25.1%
净利率	7.4%	8.7%	9.4%	10.1%	10.7%
ROE	10.4%	11.9%	12.4%	12.9%	13.1%
ROIC	7.1%	10.5%	11.4%	12.2%	12.9%
偿债能力					
资产负债率(%)	61.0%	55.2%	53.5%	50.3%	46.6%
净负债比率	95.2%	65.6%	54.6%	44.8%	34.9%
流动比率	0.97	1.08	1.16	1.28	1.44
速动比率	0.48	0.38	0.40	0.44	0.49
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.59	0.63	0.64	0.66
应收账款周转率	10.33	10.06	10.06	10.06	10.06
存货周转率	1.58	1.72	1.72	1.72	1.72
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.42	0.47	0.53	0.59
每股经营现金流	0.98	1.28	0.72	0.91	0.97
每股净资产	3.29	3.51	3.78	4.11	4.50
估值比率					
P/E	23.4	17.0	15.2	13.5	12.0
P/B	2.4	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.8	9.1	8.3	7.6	6.8

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇：联系人，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。