

## 孚日股份 16 年半年报点评：人民币贬值背景下收入毛利率出现增长，估值合理未来业绩有望稳定提升

核心观点：

### 1. 事件

公司 16 年上半年实现营业收入 22.12 亿元，同比增长 1.51%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比显著增长 10.27%；公司 16 年上半年扣非净利润 1.56 亿，同比增长 5.16%。

### 2. 我们的观点

#### （一）上半年公司营业收入稳中有增，借新电改东风推进售电业务

公司 16 年上半年实现营业收入 22.12 亿元，同比增长 1.51%，自 15 年一季报以来首次实现正增长。其中，家纺行业收入 18.60 亿元，同比小幅下降 2.28%；其他行业收入 2.69 亿元，同比增长 20.18%。单季度看，公司 16 年 Q2 实现收入同比增长 4.5%。

值得注意的是，公司在新一轮电改的大背景下，于 2015 年 6 月设立全资子公司“山东孚日售电有限公司”并着力开拓售电业务。截至 2016 年 H1，公司实现热电业务收入 1.69 亿元，占总收入比重达到 7.64%，已有热电业务能够与公司的售电公司进行整体整合协同。

#### （二）主营出口业务，毛利率受益人民币贬值利好而明显提升

公司产品以出口为主，主要国际客户分别来自日本、美国和欧洲。2016 年上半年公司实现外销收入 14.93 亿元，占主营收入比重达 70.16%。

随着过去一段时间人民币相较美元、日元逐渐走弱，公司主营业务受益人民币贬值而具有确定性的向上业绩弹性。2015 年 7 月 25 日至今，人民币兑美元的贬值幅度为 9.29%，兑日元的贬值幅度为 26.70%。截至 2016 年 H1，公司主营业务毛利率为 23.26%，较上年同期增加 1.86PP。其中，毛巾产品的毛利率增加 0.67PP，装饰布产品的毛利率增加 6.65PP。

孚日股份(002083.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

马莉

☎: 010-66568489

✉: mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦: (8621) 20252682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

林骥川: (8621) 68597610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

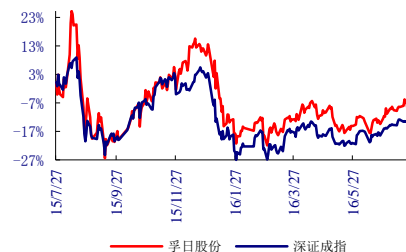
对本报告的编制提供信息。

### 市场数据

2016-07-26

A 股收盘价(元)	6.45
A 股一年内最高价(元)	9.28
A 股一年内最低价(元)	5.20
上证指数	3050.17
市盈率	18.84
总股本(万股)	90800.00
实际流通 A 股(万股)	85609.44
限售的流通 A 股(万股)	5190.57
流通 A 股市值(亿元)	55.22

### 相对深证成指表现图

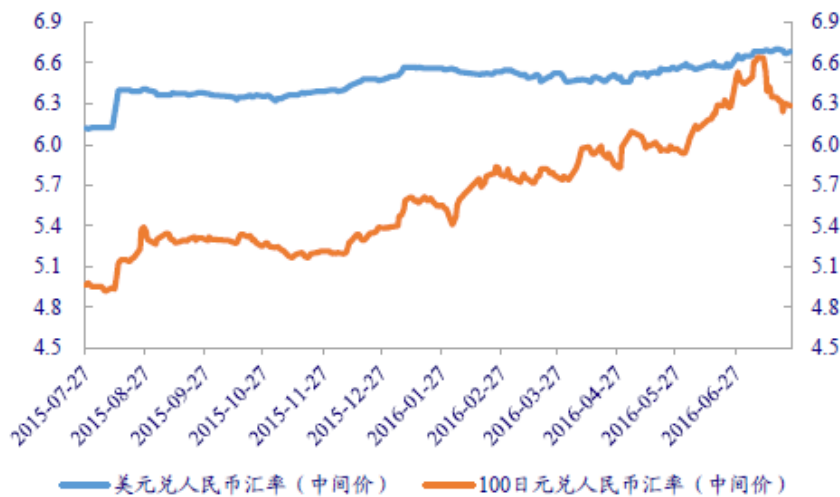


资料来源：中国银河证券研究部

### 相关研究

相关研究

图：美元和日元兑人民币的汇率变动情况



资料来源：WIND、中国银河证券研究部

### (三) 期间费用率相对稳定，公司净利润增长明显

2016年上半年公司的期间费用为2.43亿元，对应期间费用率为10.97%，与上年同期基本持平。在公司业绩受人民币贬值利好而不断提升和较强控费能力的双重影响下，2016年上半年公司实现归母净利润为1.75亿元，同比显著增长10.93%。

### (四) 大力推进线上线下多元化渠道战略+售电业务，辅以人民币贬值利好的正向作用，公司未来业绩可期

目前公司已确立了线上线下多元化渠道战略，并在线下（商超、直营）和线上渠道建设上全面发力。线下方面，目前包括洁玉、孚日、LIFECO在内的多个品牌在产品研发、渠道运营管理上取得突破，业绩增长明显；线上方面，新搭建的杭州电商中心平台在报告期内持续发力，截至2016年H1，线上平台运营业绩较去年同期大幅增长了40%。

多元化渠道发展战略明确，加之售电业务顺应新一轮电改大力发展以及人民币汇率的大幅贬值，我们相信公司的未来发展值得期待，业绩增长具有较强的确定性。

## 3.投资建议

公司当前市值为58.11亿元，对应16年市盈率16.7倍。公司估值合理，在人民币贬值持续释放利好的大背景下，公司业绩拥有上升空间，同随着线上线下多元化渠道战略的落地和售电业务的大力发展，未来业绩值得期待。

## 4.风险提示

人民币汇率风险以及下游销售可能不及预期。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马莉，银河证券纺织服装行业分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

雅戈尔（600177.sh）、鲁泰 A（000726.sz）、七匹狼（002029.sz）、报喜鸟（002154.sz）、罗莱家纺（002293.sz）、潮宏基（002345.sz）、探路者（300005.sz）、星期六（002291.sz）、梦洁家纺（002397.sz）、搜于特（002503.sz）、华斯股份（002494.sz）、希努尔（002485.sz）、红豆股份（600400.sh）、嘉麟杰（002486.sz）、奥康国际（603001.sh）、浔兴股份（002098.sz）、富安娜（002327.sz）、伟星股份（002003.sz）、美邦服饰（002269.sz）、海澜之家（600398.sh）、华孚色纺（002042.sz）、嘉欣丝绸（002404.sz）、森马服饰（002563.sz）。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn