

依华股份(834922) 把握国内市场发展契机，打造品牌战略

基本数据

2017年1月5日	
收盘价(元)	4.57
总股本(万股)	3500
流通股本(万股)	1417
总市值(亿元)	1.60
每股净资产(元)	1.12
PB(倍)	4.08

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	31.26	50.66	45.38	55.82	65.31
净利润(百万元)	-5.59	3.65	-1.23	6.33	7.72
毛利率(%)	29.37	37.55	33.53	35.35	35.67
净利率(%)	-17.88	7.20	-2.71	11.34	11.83
ROE(%)	-38.09	8.87	-3.24	13.90	16.46
EPS(元)	-0.7	0.1	-0.04	0.18	0.22

投资评级：买入(首次)

公司渔具研发与销售企业。吉林依华渔具股份有限公司，成立于2004年5月。公司的主营业务为碳纤维钓竿及其配件的研发、生产与销售。主要产品为路亚钓竿、海钓竿、传统钓竿及其配件。经过多年研发，公司掌握了逆丝粘接技术、交叉粘接技术、复向粘接技术等系列新型实用技术，通过采用内外逆丝、中间顺丝等制作工艺，使公司生产的各类钓具具有强度高、韧性好及恢复力大等特点，钓竿的整体受力更均匀、拉力更强、重量更轻，各竿节结合更牢固、伸缩更顺畅。报告期内，共设计新品钓竿4个系列共18个型号，部分新产品已成功上市，其他新品处于测试及准备上市阶段。

具备先发优势，竞争地位突出。我国的渔具产业是以出口为主导的外向型产业，公司是较早进入该产业的专业钓具企业。公司经过十余年的发展，成功塑造了知名品牌产品以覆盖韩国、日本等海外市场，在国内市场占有率也在逐步上升，并在产品质量、品牌建设、技术研发等方面特色鲜明，竞争地位突出。

把控产品质量，形成技术壁垒。目前公司生产的三大系列钓竿：传统钓竿、抛投钓竿和路亚钓竿均通过了国家渔具质量监督检验中心的检验报告。公司的产品符合QB/T1476 6-4 2004 标准合格品要求，公司在生产销售钓竿十余年中，提供一系列优质的售后服务，公司产品质量稳定，多年来公司售出产品返修率和退货率均低于1%，处于同行业较低水平。

盈利预测

预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为-0.012亿元、0.063亿元、0.077亿元，每股收益分别为-0.04元、0.18元、0.22元。

风险提示

市场竞争的风险；产品研发的风险；市场开拓的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 设计、生产处于领域水平	1
■ 国外市场总体平稳，国内市场未来潜力较大	3
■ 重视产品质量，积极开拓国内外市场	5
■ 报告期收入下滑，费用阶段性上升	6
■ 盈利预测	6

图表目录

图表 1 公司主营业务收入情况.....	1
图表 2 公司主要产品展示.....	2
图表 3 公司股东情况.....	2
图表 4 我国的渔具产业发展历程.....	3
图表 5 中国渔具行业主要供应商.....	4
图表 6 行业与上下游的关系.....	4
图表 7 公司财务情况.....	6
图表 8 公司盈利能力及毛利率对比情况.....	6
图表 9 盈利预测.....	6

■ 风险分析

● 与股东相关分析

公司实际控制人安艳玉女士持有公司 71.41% 的股份，处于绝对控股地位。安艳玉女士直接参与公司经营管理工作，并长期担任公司董事长兼总经理。报告期内无股权质押情况。

2016 年 12 月 23 日，公司发布首创证券有限责任公司关于吉林依华渔具股份有限公司股东违规交易的风险提示公告。在对依华股份 2016 年 12 月 20 日发生的股票异常波动事项核查中发现依华股份股东晋商联盟此次股份转让存在违规交易行为。

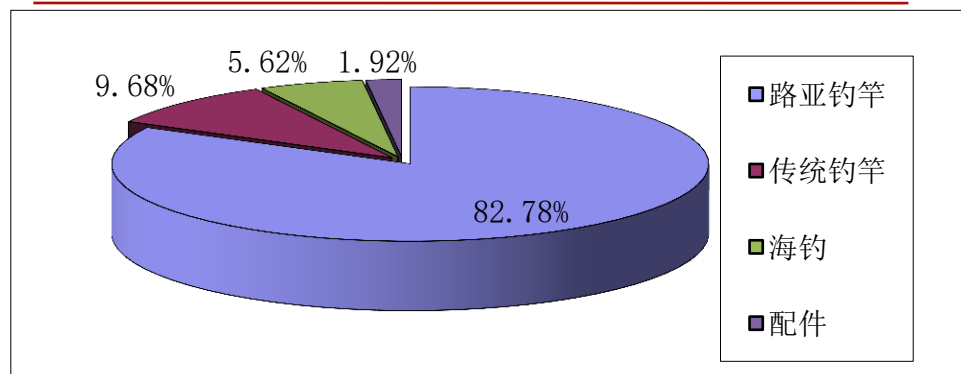
● 与业务相关分析

上半年，本公司向韩国 N.S 工业公司销售产品，实现 963.77 万元的销售收入，占营业收入的比例 57.32%，前五名客户营业收入占全部营业收入的 93.11%。虽然长期稳定的合作关系使公司的销售具有稳定性和持续性，但如果公司与主要客户的合作发生变化，或该客户自身经营发生困难，将可能对公司的产品销售和业务发展造成不利影响。

■ 设计、生产处于领域水平

吉林依华渔具股份有限公司，成立于 2004 年 5 月。公司的主营业务为碳纤维钓竿及其配件的研发、生产与销售。主要产品为路亚钓竿、海钓竿、传统钓竿及其配件。经过多年研发，公司掌握了逆丝粘接技术、交叉粘接技术、复向粘接技术等系列新型实用技术，通过采用内外逆丝、中间顺丝等制作工艺，使公司生产的各类钓具具有强度高、韧性好及恢复力大等特点，钓竿的整体受力更均匀、拉力更强、重量更轻，各竿节结合更牢固、伸缩更顺畅。报告期内，共设计新品钓竿 4 个系列共 18 个型号，部分新产品已成功上市，其他新品处于测试及准备上市阶段。

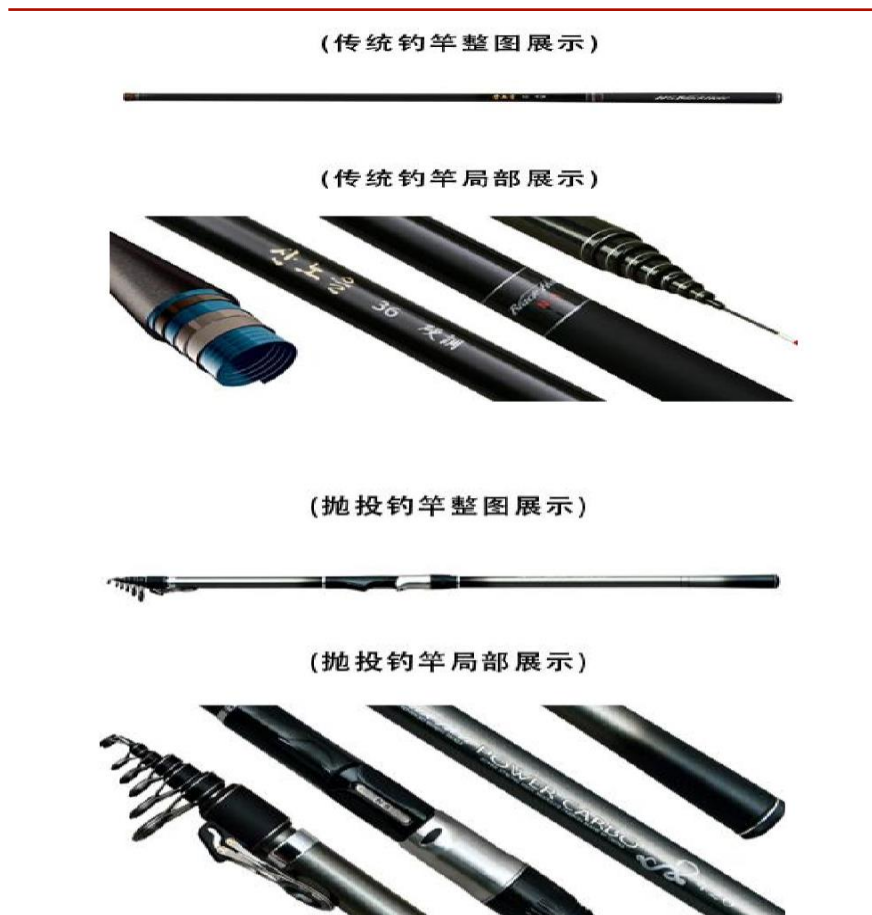
图表 1 公司主营业务收入情况



资料来源：choice

路亚钓竿是公司的主要收入产品，在产品设计能力和生产技术方面一直处于国内外领先水平。产品的生产过程中在使用顺丝碳元素的基础上，又研制并运用多种制作方法及工艺，和竿体中间层增加纳米材料等一系列新技术手段，使路亚钓竿整体受力均匀，抛投顺畅准确，竿体受力的传导性更敏感。稳定的产品品质和不断推出的新品让公司产品在国际市场拥有了相对稳定的客户群。

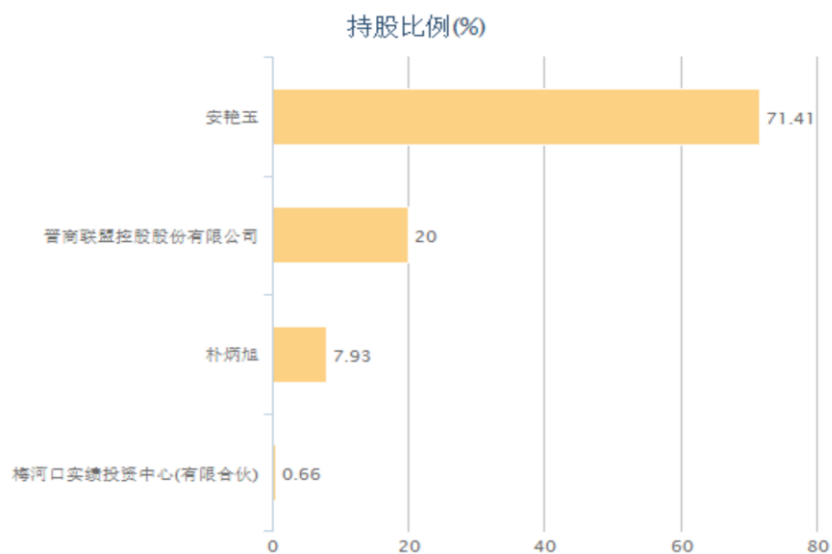
图表 2 公司主要产品展示



资料来源：公开转让说明书

公司股权结构情况：

图表 3 公司股东情况



资料来源：choice

■ 国外市场总体平稳，国内市场未来潜力较大

● 国内市场处在品牌建设阶段，业内缺乏龙头企业

中国报告网发布的《2011-2015 年中国渔具产业运营格局与投资前景分析报告》指出，我国不仅是一个世界渔具生产大国，本身也是一个巨大的渔具消费市场。据相关资料统计，目前国内渔具市场需求量增长迅速，比 2010 年增长 9.46%，预计未来几年国内渔具消费市场将以每年 10% 以上的速度高速增长。现阶段下给国内渔具生产企业带来相当规模的市场空间。

我国的渔具产业经历了 5 个发展阶段，各阶段的发展情况不尽相同，大体归纳如下：

图表 4 我国的渔具产业发展历程

阶段	基本内容
20 世纪 80 年代初期—80 年代晚期	中国改革开放后，渔具产业的萌芽阶段。1983 年以前，中国国内仅有一两个生产钓鱼竿的厂家，随着生产的发展和人民生活水平的提高，人们对垂钓用具产生了更高的追求，刺激了钓鱼竿生产规模的扩大，至 80 年代晚期逐渐形成规模经济。
20 世纪 90 年代初期—2002 年	新兴渔具产业集群的快速崛起阶段。这期间，浙江、广东等地的小规模家庭加工作坊，在完成原始资源积累和资源开发、市场开发的同时，由半制成品加工生产，逐步向钓竿、渔线轮、模拟假饵、钓鱼钩、连接环等钓鱼用具制成品的生产加工方向发展，以“轻、小、私、加”的乡村小工业的集聚，使工业加工经济快速增长，集群产业开始崛起。
2002 年—2007 年	进出口快速发展阶段。受加入世界贸易组织及我国劳动力成本偏低的驱动，大量渔具企业主要承接贴牌生产及出口业务，我国渔具产业开始转变为外向型产业。
2008 年—2010 年	整个国产渔具行业处于订单减少、出口萎缩不利阶段。因受欧债危机影响，欧美国家的渔具批发商、连锁店经营商纷纷选择压缩对外订单、大量消化库存，出口型产业遭受打击，整个行业发展面临困境。
2011 年以来	国产渔具行业进入了自主创新、品牌建设阶段。经过金融危机的洗礼，少部分具有自主核心技术的企业得以留存，并进一步向规模化、品牌化方向发展。

资料来源：公开转让说明书

中国渔具行业的上游行业主要为原材料和零部件供应商，原材料主要为碳布、UV 漆等基础材料，零部件主要是导环、把手、轮座、护帽、尾件等。碳布为制造渔竿竿体的主要材料，竿体制作时选择不同密度的碳布制作竿体的不同配节，制作出钓性不同钓竿。按照原材料的产地，可以分为国外供应商和国内供应商。

图表 5 中国渔具行业主要供应商

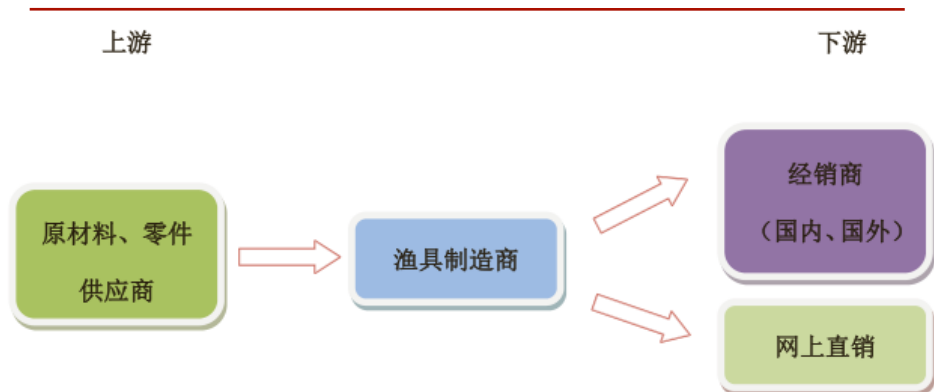
供应商	基本情况
国外供应商	主要供应高密度的优质碳布、抗腐蚀效果较好的导环等，该类原材料主要用于高端渔具的生产。供应商主要来自日本、韩国等地，如韩国 TB 碳布株式会社、日本富士渔具配件公司等
国内供应商	随着中国钓具产业链的完善，特别是威海产业聚集区的形成，国内基本形成了钓竿产品完整的产业链，全部原材料均能够实现本土采购，但国内供应商的部分产品质量较国外产品稍差，主要供应商来自山东威海，如：威海宝洋渔具有限公司、威海成亚户外用品有限公司等

资料来源：公开转让说明书

我国渔具生产行业的下游主要是国外品牌渔具商、国内渔具专业市场的商户、众多个体经营户、网上直销店，以及少量具有品牌优势的渔具连锁店等。对于国外品牌 OEM、ODM 形式的订单生产模式，渔具生产企业能够依靠订单生产的优势，稳定地实现销售、回款，短期风险相对较小。但依赖性较强，不利于企业自有品牌发展和壮大。

国内市场的销售方式与国外客户的订单明显不同，渔具生产企业需要根据销售人员对市场行情的预测，产品上市后进行市场开拓销售，因为渔具品种繁多，导致渔具生产企业面临的库存压力巨大，而我国渔具企业规模普遍较小，导致我国渔具销售市场开拓难度较大。

图表 6 行业与上下游的关系



资料来源：公开转让说明书

● 国内企业缺乏自主研发优势和市场主导权

近年来中国渔具行业的迅猛发展，根据 CAA 中国钓鱼运动协会相关资料来源数据分析，目前中国渔具产品生产份额已占据世界渔具行业总产值的 80% 左右。然而，作为世界加工厂的渔具生产大国，自主研发欠缺、无市场主导权等诸多后续发展的隐患，使得我们国家距离真正意义上的渔具制造大国还有很大的差距。我国渔具制造行业目前的竞争主要是订单的争夺和生产规模的竞争。而国际知名品牌企业在品牌形象及销售渠道上竞争。我国渔具企业自主品牌的培育和发展是大势所趋，可以使渔具产品直接摆脱使用价值的同类比较，直接作为文化标签实现市场价值。因此，渔具企业需要策略性地进行品牌定位。

■ 重视产品质量，积极开拓国内外市场

● 产品具备技术壁垒，质量水平领先

公司通过长期的经验积累形成了一套独特的制作工艺及技术，产品方面做到了从设计上将超高碳布、特殊碳布(WXW、WIDE-X-WRAPPING)、微纳米(FLEX)的完美结合，使竿体能够承受巨大的扭拧活动力，以 1.5mm 为先径利用特别设计工法设计出纤细，具备极强的弹性、强度、感度、破损率低的钓竿。不但提高了钓竿外观质量（对正直度不得超出 1mm）、使用长度、竿节配合质量（配合处外径标准不超过 0.02mm）、弹性回复率（95%以上）、振动强度（以每秒 1 个来回的频率，130~150° 的角度，上下、左右各连续挥动 5 个来回，要求竿体无裂缝和断裂，配合部位、粘接部位和缠线固定部位无松动、变形和脱落）、静负荷量（15N）、漆膜耐腐蚀性、漆膜硬度、涂层附着力、金属镀层耐腐蚀性等方面的性能。

目前公司生产的三大系列钓竿：传统钓竿、抛投钓竿和路亚钓竿均通过了国家渔具质量监督检验中心的检验报告。公司的产品符合 QB/T14766-42004 标准合格品要求，公司在生产销售钓竿十余年中，提供一系列优质的售后服务，公司产品质量稳定，多年来公司售出产品返修率和退货率均低于 1%，处于同行业较低水平。

● 重视生产研发能力，具备品牌优势

国际知名品牌、世界渔具百强企业韩国 N.S 株式会社社长金正九为公司主要股东。金正九在带来资金的同时，也带来了世界领先的渔具设计能力、生产技术及生产设备，并在以后的生产经营过程中，一直持续提供技术支持。公司发展壮大后，本着人才本土化的战略构想，经多年的设计研发、生产经营的积累和总结，于 2011 年成功组建了自己的研发设计团队，并聘请了 1 名韩国钓具研发专家加入，目前公司共有以安艳玉、王国军、李炳吉等为代表的中、韩专职研发人员近 9 人。在具备自身研发能力的同时，公司常年与韩国 N.S 公司的渔具研发机构保持技术交流，不断以领先的技术实力、先进的设计理念、高端的碳纤维材料、稳定的生产能力，保证了依华股份产品的高质量、稳定性、耐用性及适用性。

公司针对不同岗位员工的实际情况，制定员工培训计划并定期组织培训。每年安排不同时间，对公司中、高层管理人员及核心技术人员进行委外定向培训。并聘请国内、外专家来公司为公司员工讲课，培训以最前沿的渔具设计、生产技术和生产工艺等实用性内容为主。使公司的渔具研发水平、设计能力、生产管理一直居于同行业领先地位。

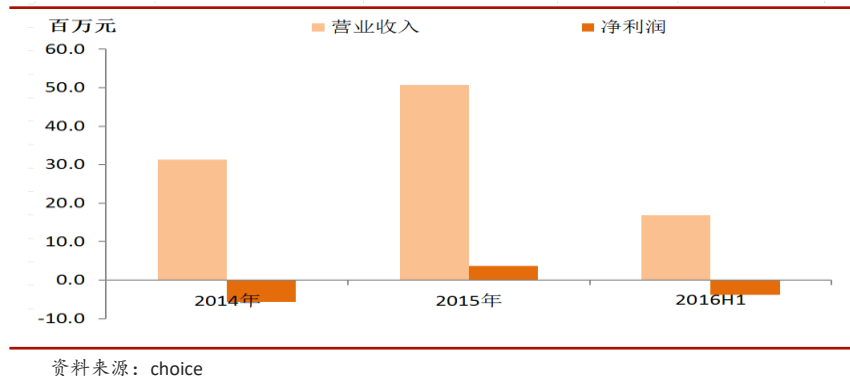
● 继续拓展国际市场，推进国内市场品牌战略

公司在稳定韩国、日本等国际市场占有率的基础上，不断扩大国际市场销售区域。上半年，公司着力加大对美洲等地的销售工作宣传力度。针对国外消费者喜好，陆续研发、推出中高档路亚钓具细分规格产品，并对该品种的销售重点突破。国内市场上半年竞争更加激烈，每次展销会的参展厂商均超三千家以上。针对国内以钓具市场以传统手竿为主的特点，区别对待不同地域消费者的产品偏好，实施产品的差异化销售。

公司抓住国内大部分消费者品牌消费意识的有利时机，不断推出中高档钓具新产品，打造出了以为代表的自有品牌系列，并采取多种形式的宣传方式加以推广。通过不断提升产品科技含量，建立更完善的售后服务保障体系，注重品牌背后的企业文化建设，使公司的系列品牌产品得到市场的认可。随着市场的不断发展，细分化市场形成，针对不同消费顾客群，进行目标市场营销，通过实施企业品牌战略，达到宣传和销售双促进的良性循环。

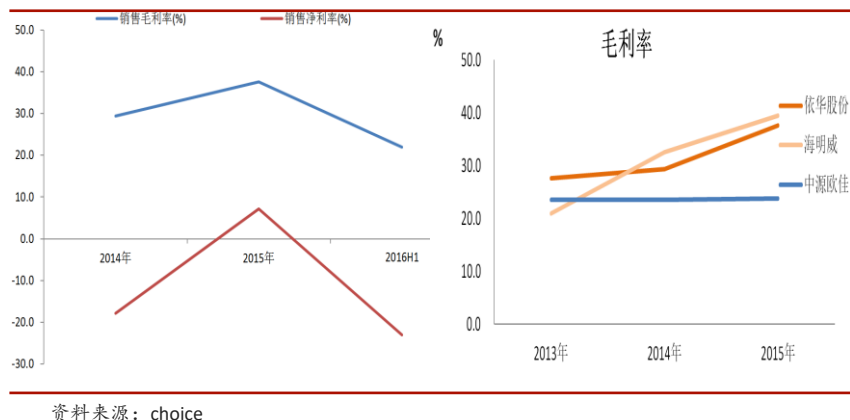
■ 报告期收入下滑，费用阶段性上升

图表 7 公司财务情况



报告期内，公司营业收入为 1,681.40 万元，同比下降 17.40%；其中：出口销售实现收入 1,047.08 万元，同比下降 39.91%、国内销售实现收入 616.82 万元，同比增长 118.45%；净利润-388.37 万元。导致经营成果下降的主要原因有 4 点：1、国外原有客户因资金紧张减少订单，新开发客户未能及时购货；2、为提高产品品质，上半年生产多采用高端原料，成本上升导致毛利率下降；3、研发费用投入、企业挂牌后中介费用、员工投保费用等增加导致管理费用同比增幅较大；4、开拓国内市场导致销售费用大幅增加。

图表 8 公司盈利能力及毛利率对比情况



报告期内公司毛利率、净利率出现下滑。与行业同类公司相比，公司过去三年的毛利率水平处于中位并逐年向好。

■ 盈利预测

图表 9 盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	31.26	50.66	45.38	55.82	65.31
净利润(百万元)	-5.59	3.65	-1.23	6.33	7.72
毛利率(%)	29.37	37.55	33.53	35.35	35.67
净利率(%)	-17.88	7.20	-2.71	11.34	11.83

ROE (%)	-38.09	8.87	-3.24	13.90	16.46
EPS(元)	-0.7	0.1	-0.04	0.18	0.22

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为-0.012 亿元、0.063 亿元、0.077 亿元，每股收益分别为-0.04 元、0.18 元、0.22 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

