

纺织稳定增长，业绩符合预期

中性

当前价格：10.32元

投资要点：

- 毛巾出口稳定增长，内销前景可期
- 晶体硅分装业务快速增长，产能有望扩张

报告摘要：

- **中报净利润同比增长42.77%，EPS为0.09元。** 2010年上半年，公司实现营业收入2,100.06万元，归属于母公司所有者的净利润8652万元，同比增长39.06%、42.77%。EPS为0.09元，业绩符合预期。
- **毛巾产品增长势头良好，营业收入同比提升29.09%。** 毛巾系列产品收入占比71.5%，上半年公司在各个市场对产品进行了不同程度的提价。公司目前产能利用率达到100%，未来公司不会走产能扩张的发展方式，将通过提高现有生产线的生产效率和外协方式来满足需求的增长。内销市场增长较快，毛利率略低于外销，但增长前景可期。
- **需求不足与高成本共同造成装饰布业务毛利率仅为1.9%。** 为保证装饰布产品的高质量，公司采购了最为先进的生产设备，但国外中高档订单减少、内销订单毛利较低、固定资产折旧费用高等因素，导致了装饰布业务的低毛利率。公司7月27日公告对全资子公司装饰织物公司进行增资（作价1.3亿元棉纺设备和自有货币资金5000万元），以增强装饰布业务的盈利能力，盈利情况还需持续关注。
- **晶体硅分装业务快速增长，上半年实现净利润1,254.86万元。** 公司分装技术较成熟，产能50Mw，产品定位中高端，售价在1.6欧元/瓦，高于同类产品。晶体硅分装产品由德国博世公司负责销售，无需担心需求问题。计划年内增加30万Mw的产能。**CIS薄膜太阳电池项目盈利预期好，目前还在进行调试**，预计今年不会有利润贡献。
- **盈利预测。** 预计2010、2011年可以实现每股收益0.18元、0.25元，根据公司2010年8月16日收盘价10.32元计算，2010、2011年的PE分别为57.3倍和41.28倍，公司纺织业务稳步增长，晶体硅和薄膜电池业务前景看好，但目前估值水平偏高，给予“中性”评级。

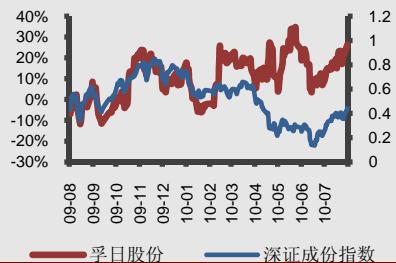
分析师

刘志茹

电话：010-88085230

Email：liuzhiru@hysec.com

市场表现

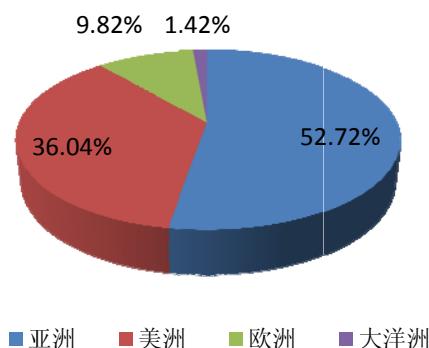


公司数据

总股本（万股）	93,848
流通股本（万股）	39,130
流通比例	41.70%
	山东孚日控股
主要股东	股份有限公司
主要股东持股比例	20.42%

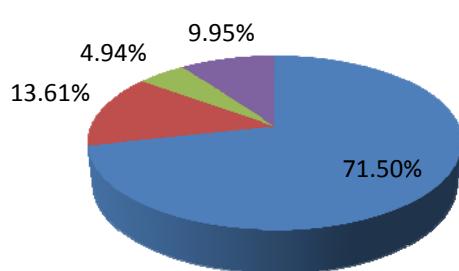
主要经营指标	2009	2010E	2012E	2013E
主营业务收入(百万元)	3,228	4520	5423	6779
同比增长率	1.1%	40.0%	20.0%	25.0%
净利润(百万元)	107	170	237	292
同比增长率	-14.1%	58.8%	39.7%	22.9%
每股收益(元)	0.12	0.18	0.25	0.31

图 1: 2010 年上半年按地区收入占比



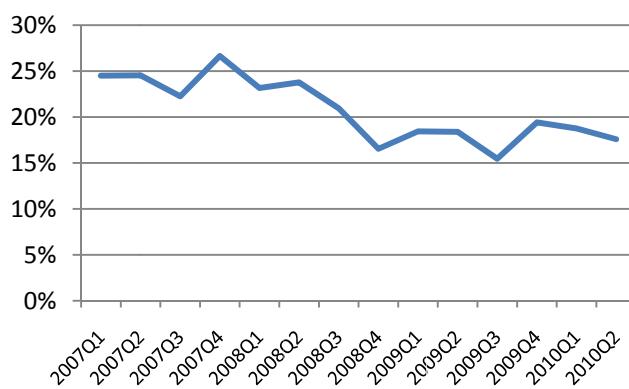
资料来源：公司公告，宏源证券

图 2: 2010 年上半年公司主要产品收入占比



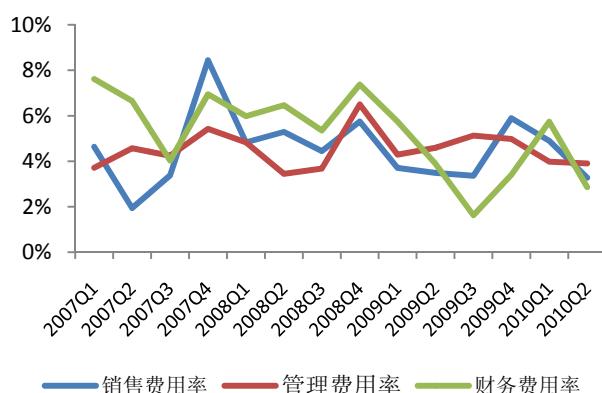
资料来源：公司公告，宏源证券

图 3: 2007-2010 年单季度综合毛利率



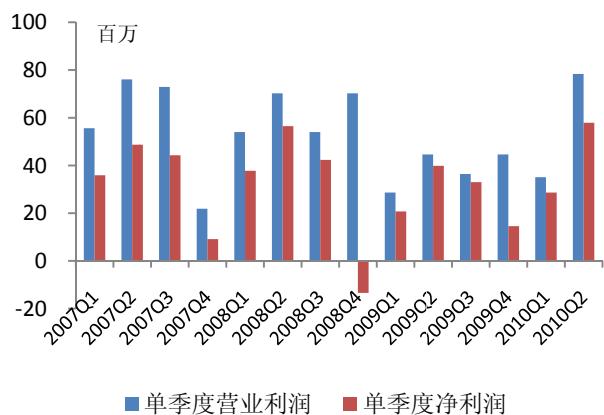
资料来源：宏源证券

图 4: 2007-2010 年单季度费用率



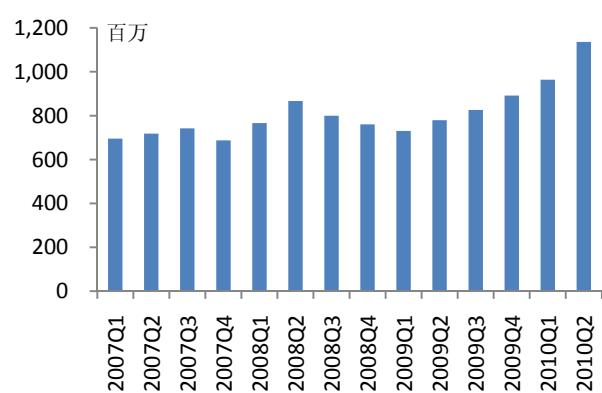
资料来源：宏源证券

图 5: 2007-2010 年单季度营业利润与净利润对比



资料来源：宏源证券

图 6: 2007-2010 年单季度销售收入



资料来源：宏源证券

预测利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,228.25	4519.55	5423.46	6779.33
减: 营业成本	2,649.30	3660.84	4338.77	5423.46
营业税费	25.00	31.64	37.96	47.46
销售费用	134.57	189.82	227.79	284.73
管理费用	153.91	215.58	258.70	323.37
财务费用	132.61	194.34	233.21	291.51
资产减值损失	6.68	0.90	1.08	1.36
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资和汇兑收益	298	200	100	100
营业利润	129.12	226.43	325.95	407.44
加: 营业外净收支	26.56	15	15	15
利润总额	155.68	241.43	340.95	422.44
减: 所得税	48.61	70.19	101.04	126.31
净利润	107.07	171.24	239.91	296.13
归属母公司股东净利润	108.16	169.52	237.51	293.17
EPS(元)	0.12	0.18	0.25	0.31

分析师简介:

刘志茹: 宏源证券研究所纺织服装行业研究员，北京服装学院服装企业战略管理硕士，2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：瑞贝卡、大杨创世、鲁泰 A、华孚色纺。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5 %
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。