

增 持 维持

孚日股份 (002083)

2009 年 4 月 29 日

家纺业表现不错，光伏产业看 2010 年

纺织服装行业分析师：区志航

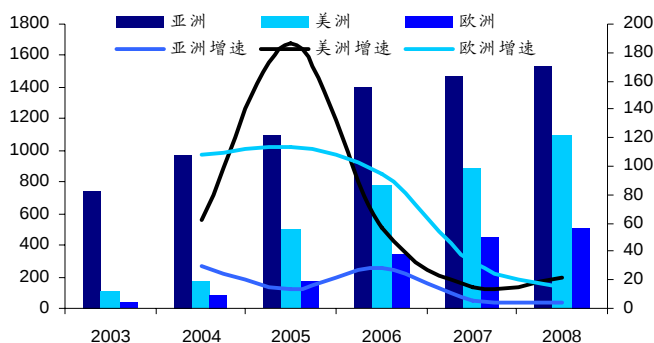
ouzh@htsec.com

021-23219407

孚日股份 29 日公布年报和首季季报。2008 年营业收入 31.92 亿元，同比分别增长了 12%；归属于母公司所有者净利润 1.25 亿元，同比下降 10%，每股收益 0.13 元。10 派 1.2(含税)；2009 年首季实现收入 7.3 亿元，净利润 1973 万元，同比分别下降了 4.6%和 45.14%，每股收益为 0.02 元。

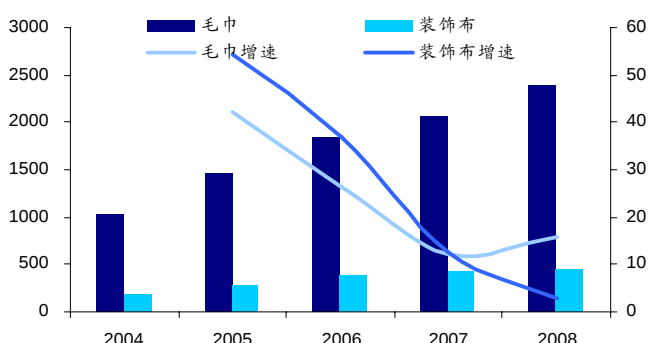
主业表现良好副业拖累。国际市场仍然是公司主要的销售市场，所以经济危机的冲击下公司受到拖累在所难免。但公司通过自身努力依然还是在主业方面取得较好成绩。美洲市场，由于美国因次贷危机的影响，数家大的家纺企业倒闭或进入破产保护程序，其所释放出来的需求量超出了美国经济不景气引起的消费减少量。危机变成了公司的机遇。2008 年美洲市场销售收入达到 10.91 亿元，同比增长 22%，其中毛巾系列产品销售 8.55 亿元，装饰布系列产品销售 2.36 亿元，分别增长了 21%和 26%；欧洲市场同样实现了正增长，收入 5.1 亿元，同比增长 14.5%；日本市场主要受到汇率因素影响毛巾销售收入出现了 3%的下滑。化工农药产品因受金融危机的影响市场需求下降，业绩大幅下滑，收入大幅下滑 21.45%，毛利率大幅下滑 24.2%。这个成为公司 2008 年业绩负增长的主要因素。

图 1 三地销售和增速 (百万元, %)



资料来源：海通证券研究所

图 2 主业销售和增速 (百万元, %)

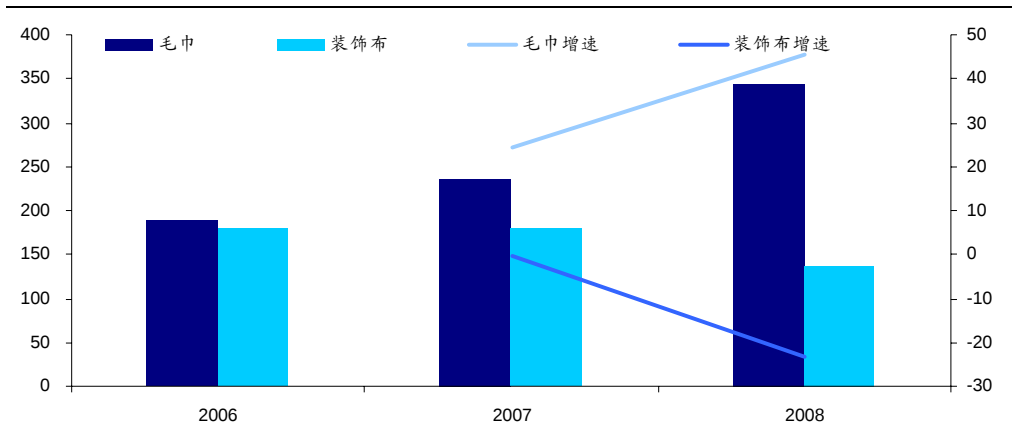


资料来源：海通证券研究所

同时，公司预计 2009 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润比上年同期下降幅度小于 50%，即 2009 年上半年净利润在 4713 万元以上，即每股收益将在 0.05-和 0.1 元之间。公司预计国际主要销售市场的消费需求至少在 2009 年上半年可能进一步下降，以及化工行业持续不景气将构成 2009 年上半年负面因素。

内销逐渐产生效益。2008 年年底，公司合计拥有“孚日大家纺”品牌专柜、专卖店 122 家，洁玉品牌销售网点 3000 多家，至此孚日大家纺以北京、上海、济南、高密等旗舰店为辐射，专卖店、专柜、毛巾屋等构成了孚日大家纺的庞大营销网络。公司的品牌战略和销售渠道建设已初见成效，2008 年国内销售收入合计 4.81 亿元，其中毛巾系列产品收入 3.43 亿元，同比增长 45.6%。我们认为，随着网络构建渠道铺设的展开，公司逐渐打下了国内市场的基础。

图 3 毛巾和装饰布内销收入和增速（百万元，%）



资料来源：海通证券研究所

光伏产业 2009 年贡献不大。2008 年，公司分别成立了孚日光伏和埃孚光伏，分别实施 CIGS_{Se} 薄膜太阳能电池组件和晶体硅太阳能电池组件生产。前者预计 2009 年第四季度开始试生产，估计要在 2010 年才能产生明显效益；后者首条 10MW 晶体硅太阳能电池组件设备生产线于 2008 年 8 月 8 日正式投产，2008 年度总计出口销售组件 8580 个，总功率 1.55MW，实现销售收入 4048 万元，贡献不大。

调低盈利预测。2009 年孚日股份凭借光伏概念和题材吸引市场眼球，表现抢眼，市场存在就是合理的，我们也认同太阳能电池的前景，但毕竟 2009 年该项目依然未能产生效益，所以目前的股价可能已经是未来 2-3 年业绩的体现了。由于孚日光伏第一条生产线需要到 2009 年第四季度才能试生产，较预期晚一个季度，且试产到正式投产还需要一段时间，所以我们调低公司 2009 年业绩到 0.20 元，维持“增持”评级。随着国家逐渐出台更多和光伏太阳能有关的政策，我们认为公司依然存在不少催化剂。

主要不确定因素。全球经济危机下经济形势难以判断；公司电池组件均出口欧洲，而目前糟糕的欧盟经济表现令人难以放心这块出口业务。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

区志航：纺织服装行业分析师

重点研究上市公司：伟星股份、宜科科技、报喜鸟、七匹狼、美邦服饰、雅戈尔、金鹰股份、孚日股份、鲁泰 A、大杨创世和常山股份等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。