



Research and
Development Center

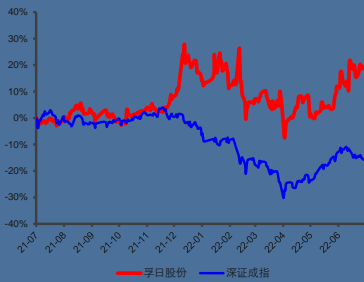
拨云见日，家纺龙头新赛道成长可期

—孚日股份（002083.SZ）深度报告

2022年7月29日

汲肖飞 纺服化妆品行业首席分析师
S1500520080003
jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理
liyuan yuan@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
深度报告
孚日股份 (002083.SZ)
投资评级 买入


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)：	5.28
52周内股价	
波动区间(元)：	3.78-5.52
最近一月涨跌幅	10
(%)：	
总股本(亿股)：	8.21
流通A股比例(%)：	98.53
总市值(亿元)：	43

资料来源：万得，信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司
 CINDASECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

拨云见日，家纺龙头新赛道成长可期

2022年7月29日

本期内容提要：

- ◆ **国内头部家纺用品制造商，以出口代工业务为主。**公司是国内最大的家纺用品制造企业，主要从事毛巾、装饰布、床上用品等研发、设计、生产和销售，2021年毛巾、装饰布收入占比为64.52%、12.57%。公司以出口贴牌代工业务为主，主要市场包括日本、美国和欧洲，2021年出口收入占比为62.55%。公司国内业务以自有品牌的经销渠道销售为主、线上线下自营销售为辅。公司坚持发展家纺主业，同时积极拓展新赛道，2022年7月控股子公司孚日宣威建设实施的军民两用功能性涂层材料项目进入试生产阶段。
- ◆ **疫情后家纺用品出口有所复苏，国内消费仍有增长空间。**近年来在国内外家纺行业需求不足、疫情制约产能等影响下，国内家纺行业景气度下行，2019-20年国内规模以上家纺企业营业收入连续两年下滑至1857.3亿元；2020年中国家纺行业出口额为372亿美元，同比下降6.43%。目前国内家纺产品消费频率与欧美日等发达国家相比有较大差距，未来疫情逐步控制后全球经济复苏背景下出口预计保持平稳，且国内家纺产品消费有望进一步升级，而人工、环保等成本上升导致中小企业退出，龙头收入有望受益。
- ◆ **国际国内市场齐发力，主业有望保持稳健增长。**2021年全球疫情控制后公司毛巾产品订单修复，收入同增16.36%至51.57亿元，归母净利润同增22.24%至2.73亿元。国际市场方面，公司家纺制品出口额多年位居行业第一，出口市占率较高，未来伴随纺织企业订单进一步向龙头集中，有望保持平稳增长。国内市场方面，公司经营“孚日”、“洁玉”两大品牌，积极整合研发创新资源，丰富产品体系，满足客户多元化需求。公司维护现有出口经销商渠道，并自主建立渠道销售自有品牌，提升品牌形象和影响力，主业收入有望保持增长。
- ◆ **布局新材料、新能源赛道，构筑新竞争优势。**公司积极布局新赛道，培育更多收入增长点。2021年公司先后设立控股子公司孚日宣威、孚日新能源，拓展功能性涂层、新能源材料等产品，实现新产业布局。其中孚日宣威合资股东为青岛大学教授李少香，先后主持国家自然科学基金、科技攻关、技术创新等研究课题30余项，科研实力雄厚。公司同技术专家强强联合，通过产学研等合作模式，推进项目顺利进行，22年7月孚日宣威军民两用功能性涂层材料项目进入试生产阶段，其部分涂层材料具备优异性能，技术达国内领先水平。控股子公司的建设与项目的顺利推进助力公司在巩固家纺主业优势地位的基础上，形成多元发展、多极支撑新格局，构筑长期竞争优势。
- ◆ **盈利预测与投资评级。**我们看好公司未来家纺出口有望稳定，国内家纺用品消费持续扩展升级，公司加大内销市场投入，持续增强自有品牌势能，功能性涂层、新能源材料等业务有望落地贡献业绩增长。我们预计2022-2024年公司收入为54.93/66.23/86.30亿元，同增6.51%/20.57%/30.30%，归母净利为3.11/4.09/6.04亿元，同增13.88%/31.55%/47.63%，随着新业务逐步落地，公司长期成长空间较大，首次覆盖给予“买入”评级。
- ◆ **风险因素：**新冠肺炎疫情扩散风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,432	5,157	5,493	6,623	8,630
增长率 YoY%	-11.1%	16.4%	6.5%	20.6%	30.3%
归属母公司净利润 (百万元)	223	273	311	409	604
增长率 YoY%	-39.5%	22.2%	13.9%	31.6%	47.6%
毛利率%	18.8%	16.6%	16.7%	18.2%	20.7%
净资产收益率 ROE%	6.1%	7.2%	7.8%	9.3%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.33	0.38	0.50	0.74
市盈率 P/E(倍)	17.64	13.97	13.95	10.60	7.18
市净率 P/B(倍)	1.09	1.11	1.08	0.98	0.86

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 7 月 28 日收盘价



目录

公司分析：家纺行业龙头，深耕全球市场多年.....	7
公司概况：ODM+自主品牌并行，业内领先的家纺用品制造商.....	7
财务分析：走出疫情低谷，21年业绩稳健增长.....	8
公司治理：实控人为高密市国资委，管理层行业经验丰富.....	9
行业分析：疫情后家纺需求复苏，国内消费存成长空间.....	9
核心优势：国际、国内市场齐发力，主业收入增长可期.....	10
规模优势：家纺出口额稳居第一，内销市场持续拓展.....	13
品牌渠道：自主品牌稳步推进，多渠道运营拓展收入.....	14
技术创新：注重研发创新，满足多元化市场需求.....	16
未来成长：布局军工、新能源赛道，构筑新竞争优势.....	18
投资设立合资公司，布局新经济增长点.....	17
股东科研实力雄厚，为新业务顺利推进赋能.....	18
盈利预测、估值与投资评级.....	21
盈利预测及假设.....	21
估值与投资评级.....	22
风险因素.....	22

表目录

表 1：公司管理层基本情况介绍.....	10
表 2：公司收入与盈利预测（百万元）.....	21

图目录

图 1：公司主要发展历程.....	7
图 2：2021 年公司各地区收入占比情况.....	8
图 3：2021 年公司各渠道销售收入占比.....	8
图 4：近年来公司分区域收入及增速（亿元）.....	8
图 5：近年来公司归母净利润及增速.....	8
图 6：近年来公司产品销量变动情况（万吨）.....	9
图 7：近年来公司产品单价变动情况（万元/吨）.....	9
图 8：近年来公司毛利率、净利率变动情况.....	9
图 9：近年来公司期间费用率变动情况.....	9
图 10：公司股权结构图（截至 2022 年 6 月）.....	10
图 11：家纺行业产业链上下游.....	11
图 12：2020 年家纺产品细分领域终端市场规模占比.....	11
图 13：近年来家纺行业规模以上企业营收情况.....	12
图 14：近年来中国家纺行业出口额变动情况.....	12
图 15：2021 年公司下游出口市场份额占比.....	12
图 16：2020 年中国及发达国家家纺产品人均消费额（元）.....	12
图 17：2020 年公司收入占规模以上毛巾企业收入比.....	13
图 18：2020 年公司装饰布收入占规模以上装饰布企业营收比.....	13
图 19：公司占中国出口日本、美国、欧洲毛巾总量的 25%、50%、30%.....	13
图 20：2021 年美国 GDP 增速有所提升（十亿美元）.....	14
图 21：2021 年日本 GDP 增速有所提升（十亿日元）.....	14
图 22：近年来公司中国大陆销售收入及增速（百万元）.....	14
图 23：近年来公司自有品牌各渠道销售收入占比.....	14
图 24：公司三大自主品牌和简要介绍.....	15
图 25：公司三大自主品牌和简要介绍.....	15
图 26：公司自主品牌直营、加盟店数目情况（家）.....	16
图 27：近年来公司直营加盟线上分销收入情况（百万元）.....	16
图 28：公司重视研发持续推进研发投入.....	16
图 29：公司在研项目和进展情况.....	16
图 30：公司产品质量收到广泛认证.....	17
图 31：公司技术工艺领先获得多项专利技术和国际认证.....	17
图 32：控股子公司孚日宣威股本结构.....	17
图 33：控股子公司孚日新能源股本结构.....	17

图 34: 涂层下游应用分类.....	18
图 35: 涂层产业链上下游情况.....	18
图 36: 近年来国内规模以上涂层企业总产量及增速.....	18
图 37: 近年来国内涂层产量在全球占比	18
图 38: “十四五”时期中国涂料行业主要指标 (亿元, 万吨, %, 家)	19
图 39: 涂层细分领域占比情况.....	19
图 40: 2020 年工业涂层细分领域占比情况	19
图 41: 孚日宣威“涂层项目”研发团队结构	20
图 42: “涂层项目”试生产产品及其特性和所获奖项	20

投资逻辑

公司主要从事毛巾、装饰布、床上用品等家纺用品的研发、生产和销售，收入规模业内领先。传统主业方面，公司国内国外市场齐发力，国际市场方面，公司家纺产品出口额多年稳居第一，伴随纺织企业订单向龙头进一步集中，公司海外终端市场销售规模有望保持稳定；国内市场方面，公司持续加强自有品牌建设和渠道管理、整合研发资源，提升品牌形象和影响力，推动主业持续增长。

短期来看，2022年7月公司控股子公司孚日宣威建设实施的“军民两用功能性涂层材料项目”进入试生产阶段，涂层项目首期产能5万吨，其部分涂层材料具备优异性能，技术达国内领先水平。伴随下游涂层市场需求的提升，公司技术壁垒较高的涂层产品有望充分享受下游市场所带来的增长红利，业绩成长性较强。

长期来看，公司传统主业所处的家纺代工市场马太效应凸显，过去在原材料价格波动、家纺产品需求景气度低迷的背景下，行业内中小企业陆续退出市场，公司市占率较高的家纺产品代工企业，有望持续提升市场份额，扩大收入体量。此外公司积极开拓新赛道，布局新材料、新能源领域，培育更多收入增长点。未来公司有望实现多元化业务发展，打开业绩成长天花板。

与市场不同的观点：

市场对公司认知度不高，认为公司体量小、发展空间有限，但我们分析后认为：

公司一方面持续巩固主业竞争优势，实现主业的稳健增长的同时，积极布局新赛道，持续推进业务多元发展、多极支撑的新格局，构筑长期竞争优势。

公司多年来聚焦主业，国际国内市场齐发力，是国内最大的家纺用品制造企业。尽管近年来国内外家纺行业需求不足，行业景气度下行，但在后疫情时代和全球经济复苏背景下，出口预计保持平稳，此外国内家纺产品消费有望进一步升级，而人工、环保等成本上升导致中小企业退出，公司作为家纺龙头有望受益。

公司通过参与设立控股子公司孚日宣威、孚日新能源，并通过产学研合作、战略投资等方式，快速切入蓬勃增长的军工、新能源领域，拓展功能性涂层、新能源材料等相关产品。22年7月孚日宣威涂层项目进入试生产阶段，产能的陆续释放将有望为公司带来新的业绩增长点，未来成长可期。

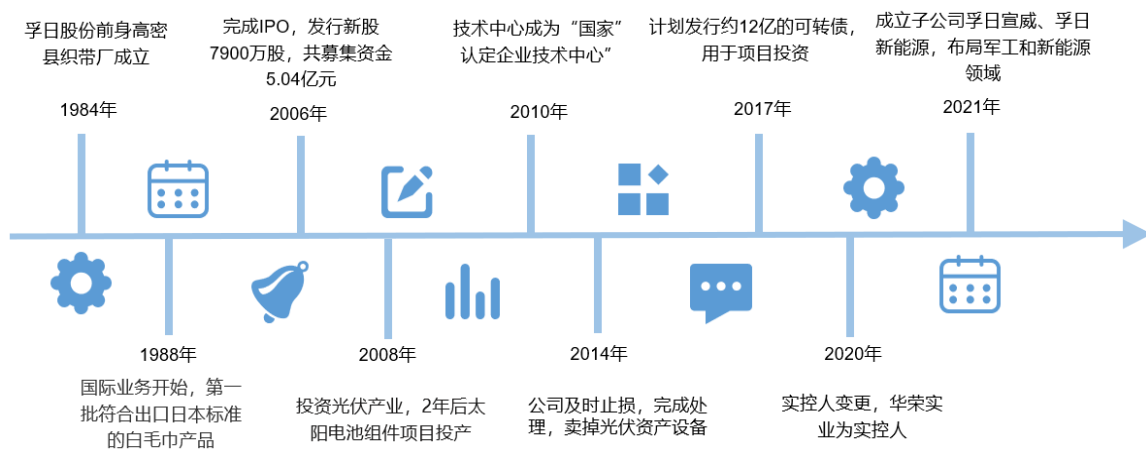
公司分析：家纺行业龙头，深耕全球市场多年

基本概况：ODM+自主品牌并行，业内领先的家纺用品制造商

公司主要从事毛巾、装饰布、床上用品等家纺用品的研发、生产和销售，收入规模业内领先。公司同时经营国际和国内市场，与国际主要家纺品牌形成紧密合作关系，建立起以美国、日本、欧洲、澳大利亚、中东及东南亚为主销市场的全球贸易格局。国内市场方面，公司主要经营“孚日”、“洁玉”二大家纺品牌，全国销售网点达 2 万多家，市场规模行业领先。

公司前身为高密县织带厂，1987 年更名为高密县毛巾厂，1993 年成为山东省交货量最大的纺织出口企业，2006 年成功登陆资本市场。公司在家纺领域具有丰富的生产经验积累，并组建配套热电厂、自来水厂等产业群，产业链条完整。2020 年 5 月华荣实业以 12.75 亿元价格收购孚日股份 18.72% 的股份，成为新控股股东，实控人变更为高密市国有资产运营中心。公司坚持发展家纺主业，通过战略投资、产学研合作等方式，积极拓展新赛道，2021 年成立合资子公司孚日宣威、孚日新能源，布局涂料、新能源等领域，2022 年 7 月孚日宣威建设实施的军民两用功能性涂层材料项目进入试生产阶段。

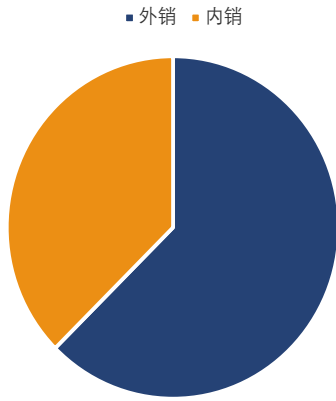
图 1：公司主要发展历程



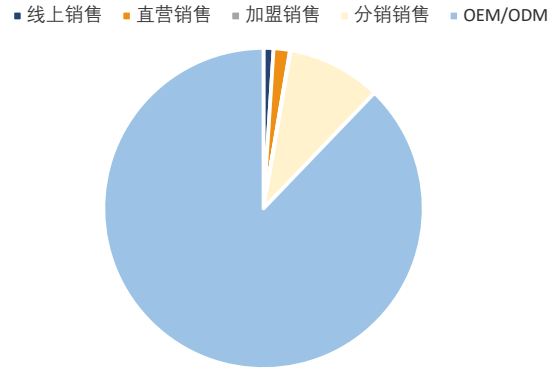
资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

分行业来看，目前公司收入主要来源于毛巾和装饰布，此外还有部分热电收入，2021 年毛巾、装饰布、其他收入占比分别为 64.52%、12.57%、22.91%。

从区域看，公司收入以出口为主，采用订单式生产，主要面向日本、美国、欧盟、澳大利亚等国家，2021 年出口收入占比为 62.55%，国内收入主要为自有品牌销售。从销售模式看，公司以 OEM/ODM 模式为主，自主品牌销售为辅，2021 年 OEM/ODM 销售收入占比达 87.81%。从销售渠道看，公司自主品牌销售以线下分销渠道为主，2021 年直营、加盟、分销渠道占自主品牌销售收入比为 13.53%/0.62%/77.62%，线上渠道占比为 8.24%。

图 2：2020 年公司各地区收入占比情况


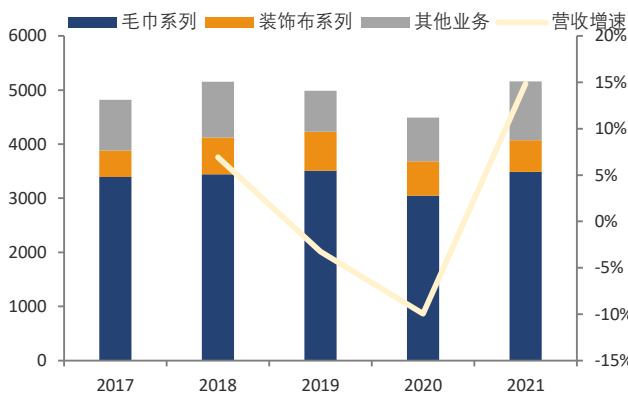
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：2021 年公司各渠道销售收入占比


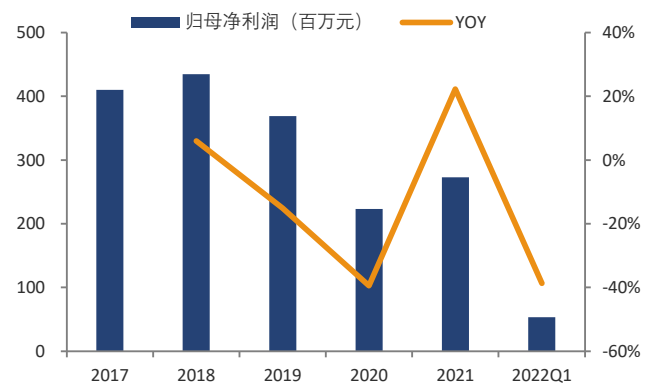
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

财务分析：走出疫情低谷，21 年业绩稳健增长

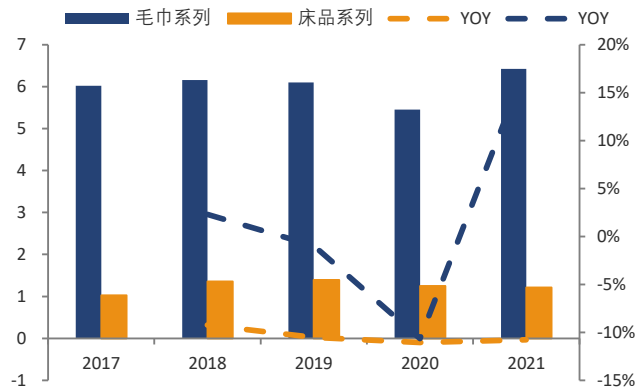
近年来公司家纺产能保持稳定，2017-19 年受出口环境影响，毛巾产销量小幅波动，装饰布产销量小幅提升，主营产品价格变化不大，因此主业收入逐年提升，2019 年毛巾、装饰布合计收入为 42.31 亿元，同比增长 2.61%。2020 年在全球疫情影响下，公司订单受阻，叠加上游原材料涨价、人民币升值汇兑损失增加，以及棉花期货套期保值产生亏损，全年实现营收、归母净利润 44.32 亿元、2.23 亿元，同比下滑 11.13%、39.48%。2021 年公司实现营业收入、归母净利润 51.57 亿元、2.73 亿元，同增 16.36%、22.24%，主要系疫情缓解后欧美市场消费能力提升，公司毛巾产品贡献营收 34.86 亿元，同增 14.36%，推动全年营收快速增长。2022Q1 公司实现收入 14.13 亿元，同增 10.82%，保持稳定增长，归母净利润 0.532 亿元，同降 38.69%，主要由于原材料价格、人工成本上涨。

图 4：近年来公司分区域收入及增速（亿元）


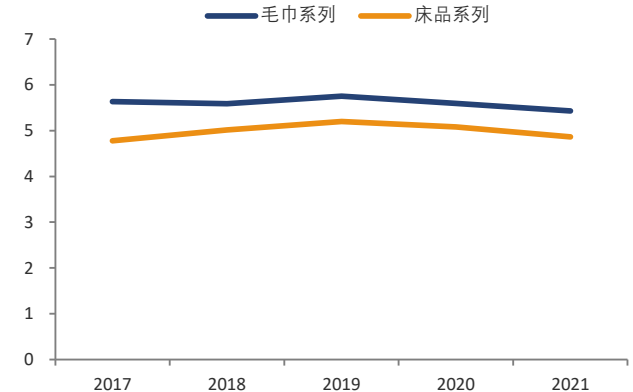
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：近年来公司归母净利润及增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：近年来公司产品销量变动情况（万吨）


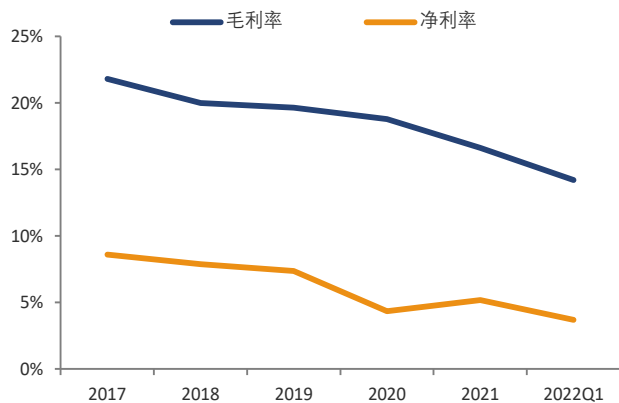
资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

图 7：近年来公司产品单价变动情况（万元/吨）


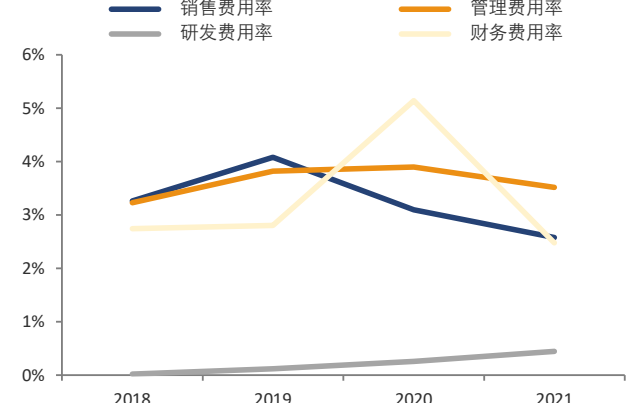
资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

费用率方面，公司加强费用管控力度，近年来期间费用率呈波动下滑态势。近年来公司财务费用率基本保持在 3.00%以下水平，2020 年由于汇率变动导致汇兑损失增加，财务费用率同比增加 2.34PCT 至 5.14%。销售费用方面，2020 年后公司持续加强销售费用管理，2020/21 年办公、通讯和差旅费用连续下降，带动 2020/21 年销售费用同降 0.99PCT/0.52PCT 至 3.09%/2.57%。研发费用方面，2018-21 年研发费用率逐年提升，2021 年由于加大研发投入、研发项目增加，导致研发费用率同比增长 0.08PCT 至 0.52%。

盈利能力方面，近年来公司毛利率持续下滑，主要由于公司主要产品毛巾的毛利率由 2017 年的 25.51% 逐年下滑至 2021 年的 20.41%，装饰布系列毛利率由 2017 年的 9.36% 波动下滑至 2021 年的 8.19%，拖累公司整体毛利率水平，2021/2022Q1 年公司整体毛利率分别为 16.62%/14.20%，同降 2.17PCT/2.87PCT。综上所述，近年来公司净利率波动下行，2021/2022Q1 年公司净利率分别为 5.19%/3.69%，同降 0.85PCT/3.11PCT。

图 8：近年来公司毛利率、净利率变动情况


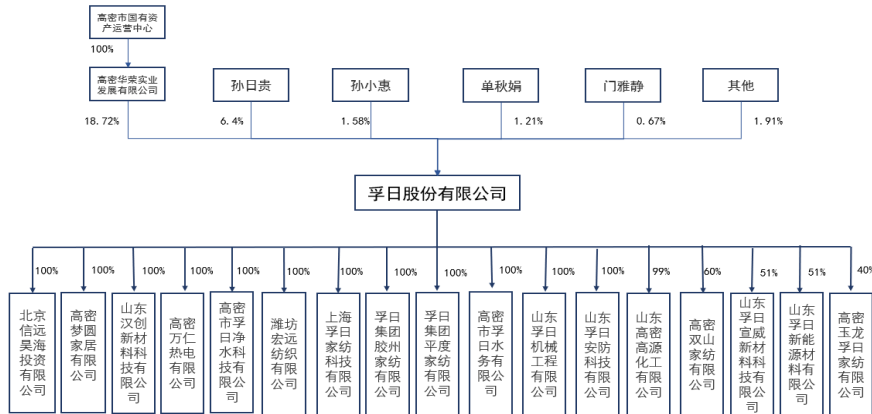
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：近年来公司期间费用率变动情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司治理：实控人为高密市国资委，管理层行业经验丰富

2020 年 6 月高密市国有资产运营中心全资子公司华荣实业收购公司 1.70 亿股股份，转让价格为 7.50 元/股，占公司总股本的 18.72%，成为公司控股股东。2022 年 1-6 月原实控人孙日贵及其一致行动人孙小惠先后增持股份 905.88 万股、911.09 万股、905.55 万股，增持股本比例均占公司总股本 1%，增持后共持有公司 9% 股份。

图 10: 公司股权结构图 (截至 2022 年 6 月)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

管理层稳定且行业经验丰富。公司管理层多数具有丰富的行业经验与专业知识,在公司任职多年,管理团队稳定。董事长肖茂昌先生深耕行业多年,2010 年加入孚日股份,拥有多年公司工作、管理经验,出任董事长后带领公司积极融入“双循环”新发展格局,加快产业升级步伐,不断提高公司核心竞争力。

表 1: 公司管理层基本情况介绍

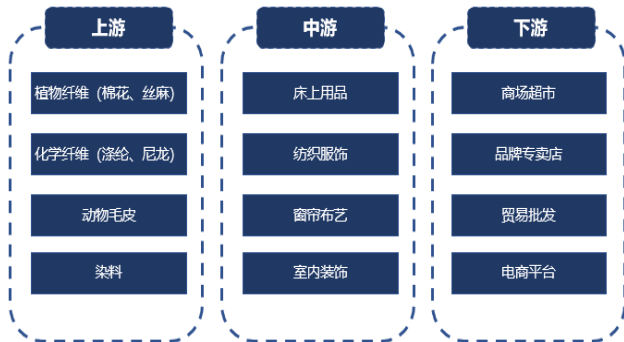
姓名	职务	简历
肖茂昌	董事长	1979 年 9 月生,汉族,大学本科,助理工程师。原从事日本神钢工程机械销售 8 年,2010 年在恒磁电机入职,2014 年至 2019 年担任恒磁电机总经理职务,2020 年至今任公司董事长。
于从海	董事	1972 年 5 月生,汉族,大学本科。历任本公司进出口公司业务员、部门经理、美洲贸易公司总经理,现任公司董事。
孙可信	董事	1972 年 11 月生,汉族,大专学历。曾担任孚日集团有限公司业务员,业务经理,亚洲贸易公司总经理,现任家纺一公司总经理、公司董事。
吕尧梅	董事	1972 年 4 月生,汉族,大学本科,注册会计师,高级会计师,中共党员。历任公司财务部副经理、经理。现任公司总会计师、董事。
秦峰	董事	1986 年 8 月生,汉族,硕士。曾任高密华荣实业发展有限公司资产运营部经理,高密市新城热力有限公司董事长兼总经理。现任高密华荣实业发展有限公司党委委员、副总经理、董事,高密市国有资产管理有限公司董事长兼总经理,公司董事。
王启军	董事	1977 年 4 月生,汉族,大学本科学历。历任公司出口部业务员、部门经理、家纺二公司副总经理,现任家纺三公司总经理、公司董事。
张国华	总经理	1973 年 1 月生,汉族,大学本科,工程师。历任高密万仁热电有限公司车间主任、客户服务中心主任、副总经理,高密市孚日地产有限公司总经理、高密市新城热力公司总经理、高密万仁热电有限公司总经理,现任公司总经理。
孙浩博	副总经理	1986 年 5 月生,汉族,加拿大女王大学管理学硕士,中山大学经济学学士。曾担任北京信远昊海投资有限公司总经理、公司董事、北京孚日教育投资公司总经理,现任北京信远昊海投资有限公司董事长、北京睿优铭管理咨询有限公司董事长、公司副总经理。
陈维义	财务总监	1979 年 5 月生,汉族,大学本科学历,注册税务师,高级会计师。2014-2016 年,在山东水泥集团有限公司从事财务管理工作;2016-2018 年,在力诺集团从事财务管理工作;2019-2020 年,在水发集团有限公司从事财务管理工作,现任公司财务总监。
彭仕强	董事会秘书	1980 年 2 月生,汉族,本科,经济师,曾任孚日集团股份有限公司财务部副经理、证券部副经理、证券事务代表,现任公司董事会秘书。

资料来源:公司公告,信达证券研发中心

行业分析：疫情后家纺需求复苏，国内消费存成长空间

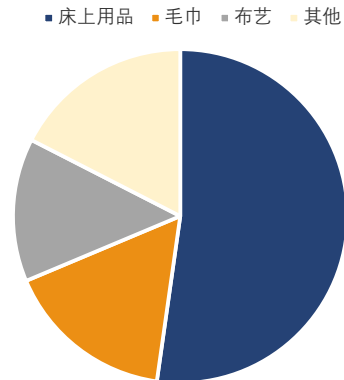
国内家纺行业产业链包含上、中、下游三个环节，上游为家纺原材料供应商，包括植物纤维、化学纤维、动物毛皮和染料等原材料。中游为家纺品牌商，从细分应用场景来看，主要分为床上用品、窗帘布艺、纺织服饰、室内装饰等，床上用品和毛巾作为家纺行业细分品类，占据着重要地位，2020年营业收入份额占比分别为52.24%、16.42%。家纺产业链下游由渠道商与消费者两个部分组成，主要通过商场超市、品牌专卖店、贸易批发和电商平台等渠道向消费者销售产品。

图 11：家纺行业产业链上下游



资料来源：信达证券研发中心

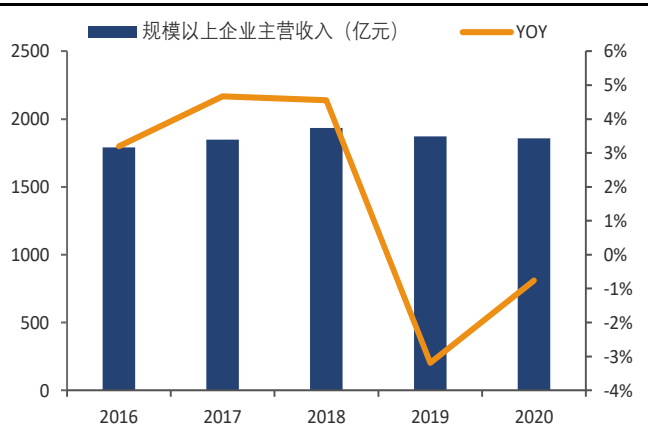
图 12：2020 年家纺产品细分领域终端市场规模占比



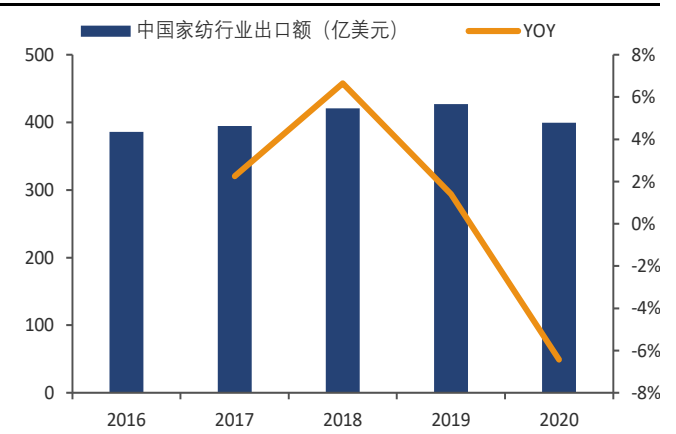
资料来源：华经产业研究，信达证券研发中心

家纺行业属于劳动密集型产业，进入门槛较低。中国过去凭借劳动力、土地成本优势，迅速成长为全球主要的家纺生产和出口国。据艾媒咨询，2020 年全球家纺行业市场价值约 1314.99 亿美元，其中中国地区的销售额占比约 30.89%。

受国内家纺消费增速持续下降、全球经济不景气环境下中国出口低迷以及东南亚等竞争对手崛起等影响，2014 年后家纺行业收入增速有所下滑，行业进入调整阶段。2017 年后国内家纺消费出现复苏，国内龙头家纺公司收入增速持续提升，且欧美市场回暖拉动出口恢复增长，家纺细分行业收入增速回升，2018 年国内床品、毛巾、布艺企业收入分别为 720.96 亿元、300.23 亿元、141.44 亿元，同比增长 4.43%、5.79%、12.89%，增速同比有所提升。2019-20 年在全球家纺行业需求不足、疫情制约产能的双重影响下，国内家纺行业景气度下行，规模以上家纺企业营业收入连续两年下滑至 1857.30 亿元。

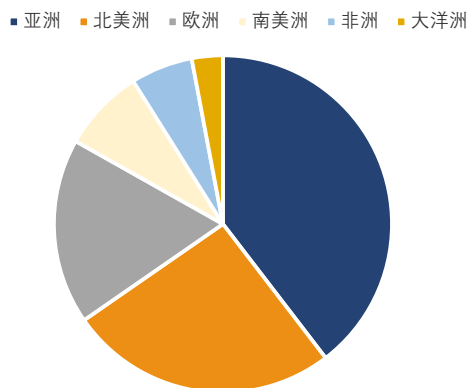
图 13: 近年来家纺行业规模以上企业营收情况


资料来源: 中国家纺协会, 信达证券研发中心

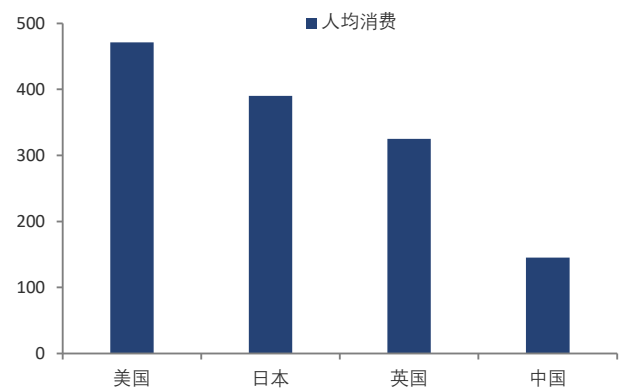
图 14: 近年来中国家纺行业出口额变动情况


资料来源: 中国家纺协会, 信达证券研发中心

国内方面, 受生活水平和消费观念等因素影响, 消费者在家纺产品人均消费额仅为 145 元/年, 而美国、日本发达国家家纺人均年消费额达 471 元/人、390 元/人, 因此国内家纺消费还有较大成长空间。未来一方面家纺行业毛巾、装饰布等消费频次有望提升, 且消费升级趋势下旅游、酒店、美容、餐饮等行业发展将增加对毛巾的需求; 另一方面窗帘布艺等产品的应用将随着国家城市化进程和房屋二次装修需求而持续拓宽, 带动国内家纺市场规模进一步提升。此外, 其他室内装饰用品消费频次和档次同样有较大增长空间。

图 15: 2021 年公司下游出口市场份额占比


资料来源: 中国家纺协会, 信达证券研发中心

图 16: 2020 年中国及发达国家家纺产品人均消费额 (元)


资料来源: 观研天下, 信达证券研发中心

核心优势：国际、国内市场齐发力，主业收入增长可期

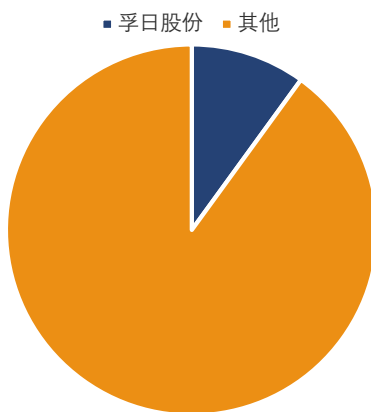
国际市场方面，公司出口市占率高，伴随纺织企业订单向龙头进一步集中，公司海外终端市场销售规模有望保持稳定。国内市场方面，公司积极建设自有品牌，持续加强渠道管理、整合全球研发资源，提升品牌形象和影响力，扩大毛巾、装饰布市场份额。

规模优势：家纺出口额稳居第一，内销市场持续拓展

据中国家纺协会统计，2020年中国共有毛巾企业214家、布艺企业274家，2020年规模以上毛巾、布艺企业分别实现收入305.04亿元、257.82亿元，同增-8.35%、11.04%。2020年公司毛巾、装饰布收入分别为30.48亿元、5.89亿元，测算市场占有率为10%、2.28%。

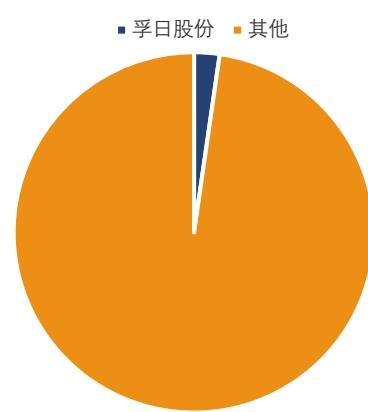
从出口来看，公司是国内最大的家纺制品出口商，出口额连续二十三年位居行业第一。据公司统计，公司占中国出口日本、美国、欧洲毛巾总量的25%、50%、30%。因此整体来看公司出口市占率较高，未来提升空间不大、有望保持平稳增长，但内销市场中仍存在一定成长空间。

图 17：2020 年公司收入占规模以上毛巾企业收入比



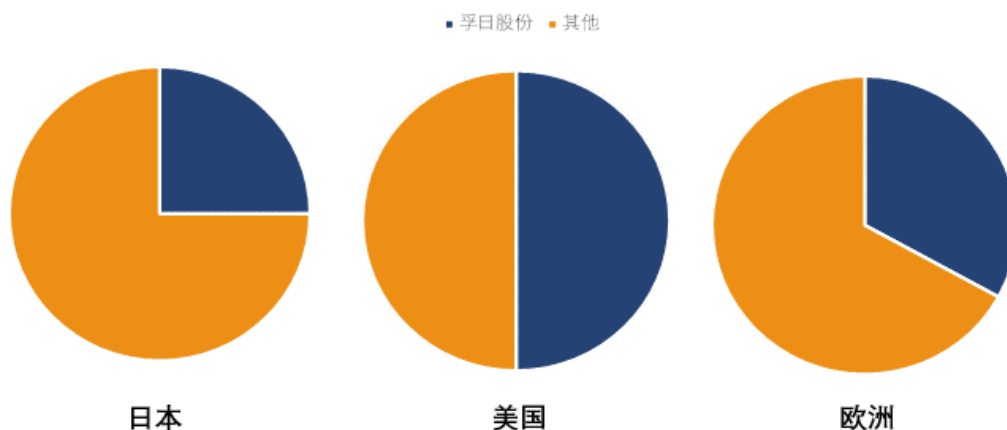
资料来源：中国家纺协会，信达证券研发中心

图 18：2020 年公司装饰布收入占规模以上装饰布企业营收比



资料来源：中国家纺协会，信达证券研发中心

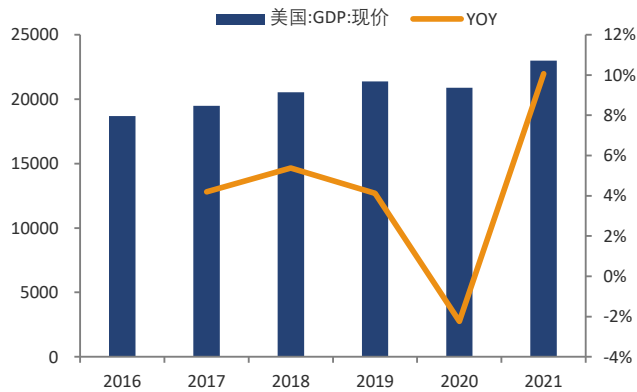
图 19：2020 年公司占中国出口日本、美国、欧洲毛巾总量的 25%、50%、30%



资料来源：长江商报，信达证券研发中心

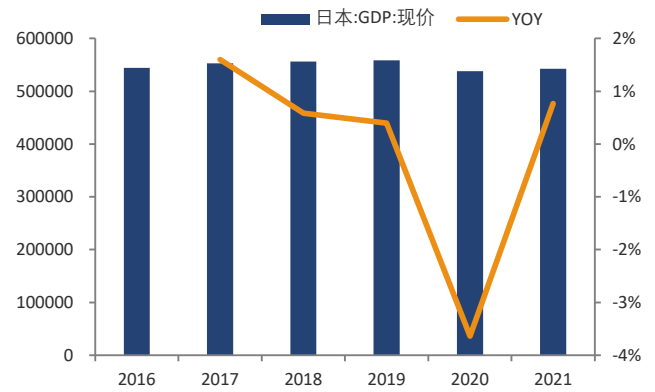
出口方面，伴随疫情后全球经济快速恢复，预计未来家纺出口有望保持平稳，而国内环保要求提升、人力成本上涨，纺织企业盈利困难加大后持续去产能，订单有望向龙头进一步集中。未来公司在维护与现有国外经销商良好合作关系的基础上，逐步建立自主销售渠道，减少中间环节实现在国外终端市场销售。经过多年在全球产业链、供应链和价值链的积累，公司现拥有均衡的全球市场格局，优势地位稳固，在日本、美国、欧盟、澳大利亚等主销市场保持优势市场地位，2021年家纺产品出口首次突破5亿美元，创历史新高。

图 20: 2021 年美国 GDP 增速有所提升 (十亿美元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

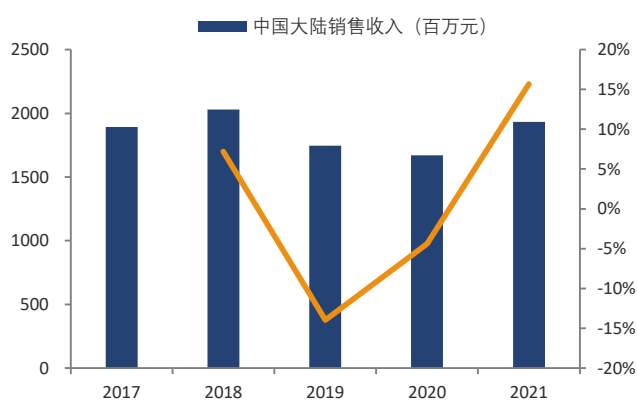
图 21: 2021 年日本 GDP 增速有所提升 (十亿日元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

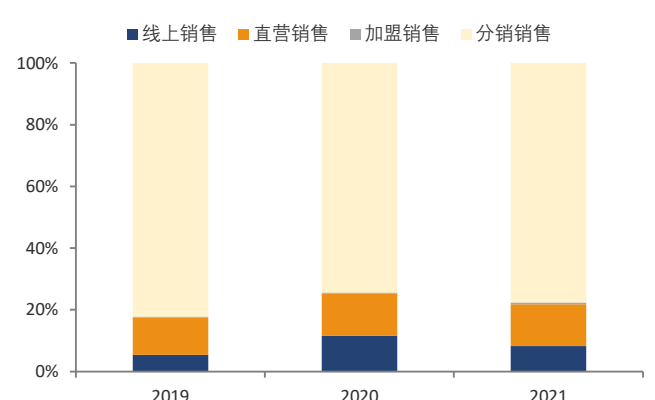
内销方面，近年来公司持续加强内销市场拓展，逐步提升内销收入占比，2021 年公司实现内销收入 19.31 亿元，同增 15.69%。公司拥有多年家纺行业代工经验，凭借多年来积累的先进技术和生产制造能力，公司在大陆市场着力发展以“新美学”为理念的自有品牌，并持续推进自有品牌渠道建设。公司自有品牌销售以分销渠道为主，近年来各渠道销售占比保持稳定，分销渠道/直营渠道贡献收入占比基本保持在 70%/12%以上。

图 22: 近年来公司中国大陆销售收入及增速 (百万元)



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 23: 近年来公司自有品牌各渠道销售收入占比



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

品牌渠道：自主品牌稳步推进，多渠道运营拓展收入

在国内市场，公司经营“孚日”、“洁玉”两大品牌，其中“孚日”品牌致力于为消费者提供一站式“大家纺”整体家居生活和健康睡眠体验，产品覆盖客厅、卧室和厨房卫浴整体场景，品牌风格定位中高端，凭借卓越的品质和鲜明的品牌形象，满足消费者多场景、多元化的家纺需求。“洁玉”品牌以“绿色品质，健康生活”为核心理念，针对大众群体，为不同年龄群体提供高品质毛巾、浴巾等毛巾制品。公司持续推进“洁玉”品牌新渠道拓展

和新客户开发，巩固“孚日”品牌运营基础，优化营销团队，在国内市场共建立销售网点20000多家，产品市场占有率处于国内领先地位，2021年“孚日”品牌入选“2021中国纺织服装品牌竞争力优势企业”。

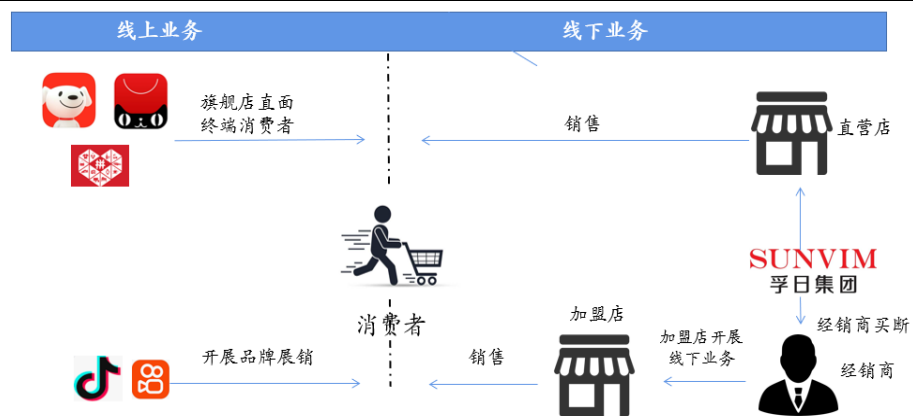
图 24: 公司三大自主品牌和简要介绍

品牌名称	主要产品类型	特点	目标客户群	主要产品价格带	主要销售区域
洁玉	方巾、毛巾、浴巾、浴衣、毛巾被、棉柔巾及各种毛巾制品	A类无荧光；以婴幼儿标准，打造高品质毛巾	针对大众。针对不同年龄段，设计符合人群需求的系列产品	毛巾9.9元-29.9元/条	全国商超、批发市场等渠道
孚日	巾被、床上用品、家居服饰	A级原料、A级工艺、A级设计、A级触感、A级安全、A级品质	25-45岁对生活品质要求较高的女性以及家庭消费	床品1000-3000元/套	华北、华东、西南、西北
赛维丝	巾被、床上用品、家居服饰	国际工厂直卖品牌	对生活品质有一定要求、有品牌意识、但又追求性价比	床品99-999元/套	华北、华东

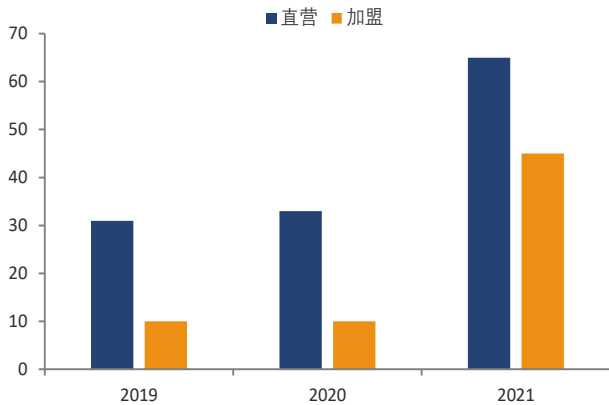
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司持续推进渠道拓展与客户开发，加强经销、直销和电商渠道管理，全国销售网络基本实现全覆盖。经销模式方面，公司主要通过在各个区域设立代理经销商，同时与大润发、家乐福、沃尔玛、永辉超市、联华等众多大型商超建立合作关系，扩大线下市场份额，提升品牌形象和影响力。直销方面，公司积极设立直营店，并在商场开设装柜，直面终端客户。线上方面，公司与第三方平台建立合作，在京东、天猫、拼多多等主流电商平台开设自营店铺的同时，在抖音、快手新媒体平台开展品牌展销活动，推动线上渠道建设。2021年公司分销、直营、线上、加盟收入分别为3.85亿元、0.67亿元、0.41亿元、0.03亿元，同增6.33%、0.92%、-27.48%、60.79%。

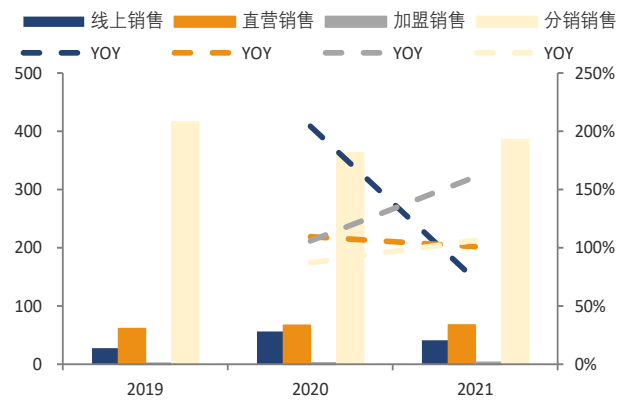
图 25: 公司三大自主品牌和简要介绍



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 26: 公司自主品牌直营、加盟店铺数目情况 (家)


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

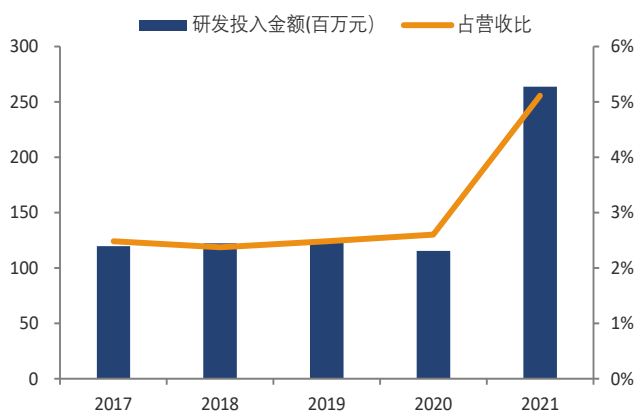
图 27: 近年来公司直营加盟线上分销收入情况 (百万元)


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

技术创新: 注重研发创新, 满足多元化市场需求

公司注重研发创新, 近年来研发费用率持续提升, 2021 年研发费用率达 5.11%, 公司的国家级实验室、国家级技术中心、博士后科研工作站, 是国内家纺行业新型纤维开发应用推广基地。依托先进的技术研究平台, 公司在研发创新领域取得显著成效, 近年来承担国家和省级课题数十项, 多次主持并参与毛巾国家、行业标准的制定, 获得国家工信部“中国工业大奖提名奖”, 拥有检测 ISO 欧标、AATCC 美标、JIS 日标及国标等 40 多个项目的检测能力以及专利 175 项, 发明专利 24 项。

公司拥有国家级企业技术中心, 经过多年深耕, 已积累以新型纤维应用、功能整理技术、组织结构设计为主线的 600 多个系列、数万个花型的产品体系, 满足全球市场客户多元化的产品需求。公司在丰富产品体系、完善客户服务的同时, 发力内部质量管理, 2021 年公司家纺产品入库产量、综合一等品率达到历史较高水平, 公司双面异花型巾被和再生纤维便携巾被分别获得时尚创意产品和生态环保产品奖, “嵌柔式线描画毛巾及其织造工艺”获得中国纺织工业联合会优秀专利奖银奖。

图 28: 公司重视研发持续推进研发投入


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 29: 公司在研项目和进展情况

主要研发项目名称	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
涂料印花坯布在活性印水上的应用	通过对涂料印花坯布的处理流程进行改进, 对坯布进行合适的干燥和割绒及拉幅, 保证坯布的杂质去除均匀、彻底, 使活性印花染料在坯布上均匀分布, 图案清晰、均匀, 达到正常活性印花产品的效果。	节省了坯布在放空间 30 平方, 并能减少此空间坯布的分类和周转的费用, 理顺了 2000 印花机台的生产计划, 为印花产品的顺利投产打下了坚实的基础。
新型涂料原浆工艺应用与推广	手感、色牢度都能达到现有标准, 无异味, 甲醛含量为零, 降低了能源消耗, 减少了生产成本, 满足了客户要求, 提高了产品价值。	使用低温粘合剂印花机烘汽蒸汽用量可降低 35%, 全年的使用粘合剂 3 吨, 增稠剂 15 吨, 柔软剂 2 吨, 按照助剂差价每年可节省 5.75 万元左右, 提高印花产品价值和市场竞争能力。
解决浴袍抽洗后起毛起球质量问题	在坯布下水退浆、漂染、染色前先经过新增独特毛流程, 利用毛刷的机械作用, 将毛中正反两面的椭圆状毛圈进行高速梳理, 使每个毛圈呈单独均匀并立状态, 随后再进行流洗机处理, 采用超细浴袍的过滤器, 让每个单独毛圈在很少水的状态下, 毛圈与毛圈之间相互产生摩擦力及部分水流作用下, 形成每个毛圈独立自螺旋, 并且在增加毛巾毛圈的缠绕同时使每个毛圈呈现单独站立的效果。	产品投产, 预计年产量到 20 万套, 年可实现销售收入 800 万元, 效益是普通产品的 1.5 倍以上。据市场预测: 该类产品至少有 3-5 年的旺销期, 对一些较大品牌的采购商如江苏康尔泰、网易严选、名创优品等客户定制也将带来很大的提升。
一种肌理浮雕产品的开发	以简洁大方的花型设计结合组织的变化, 在设计与工艺组织上进行了更合理的结合, 花型与组织的和谐搭配呈现出一种肌理的浮雕效果, 增强了产品的装饰性, 提高了产品的品质, 让产品更具市场价值。	丰富产品种类, 增强市场竞争力, 为公司创造更多的经济效益。
特殊蜂巢产品降本增效	本产品地垫纱采用同等支数的天然纯棉纱线, 利用先进的织机织造出具有凹凸立体感的华夫格布料, 在后处理过程采用特殊的整理剂, 对产品进行除菌处理, 并经过多次水洗和整烫, 使其内部张力得到充分释放, 而达到水洗尺寸变化小的效果。	该项目技术在国内毛巾中的除菌处理方法中是比较超前的, 经过多次对比验证, 产品缩水率减小 40%, 产品外观明显得到改善, 提高了产品档次, 增强产品竞争力和附加值, 经过该技术处理过的产品同时也得到了客户的认可, 产品多次追加。

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 30: 公司产品质量收到广泛认证


资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 31: 公司技术工艺领先获得多项专利技术和国际认证

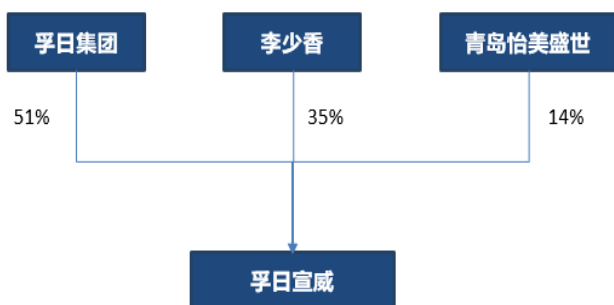

资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

未来成长：布局军工、新能源赛道，构筑新竞争优势

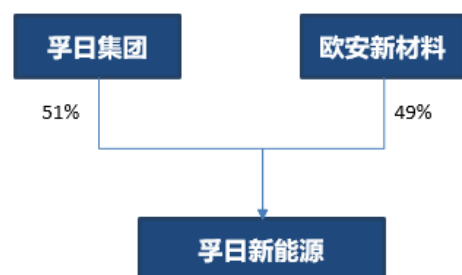
公司着眼于企业长远发展，在巩固家纺主业优势地位的同时，积极布局新赛道，通过战略投资、产学研合作等方式，在新型精细化工、中水回用等产业领域启动新项目，培育更多业务增长点，促进企业形成多元发展、多极支撑的新格局。目前公司参投新项目逐步推进，今年下半年开始将陆续投产达效。

投资设立合资公司，布局新经济增长点

公司积极谋求战略转型，布局新产业，先后涉足军工、新能源领域，参与设立控股子公司，拓展功能性涂层、新能源材料等相关产品。2021年6月公司出资5100万元，联合青岛怡美盛世科技有限公司、青岛大学李少香教授联合成立孚日宣威新材料科技股份有限公司，公司作为实际控制人持股比例为51%，孚日宣威主要围绕军工、石化能源、海洋工程与海洋船舶、国家基础建设四个板块进行系列功能性防腐涂层材料研究、开发、销售与服务。2021年11月公司联合青岛欧安新材料共同成立山东孚日新能源材料有限公司，公司作为实际控制人持股比例为51%，欧安新材料持有49%股份，山东孚日新能源主要从事电子专用材料制造、新材料技术研发、合成材料制造等。

图 32: 控股子公司孚日宣威股本结构


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

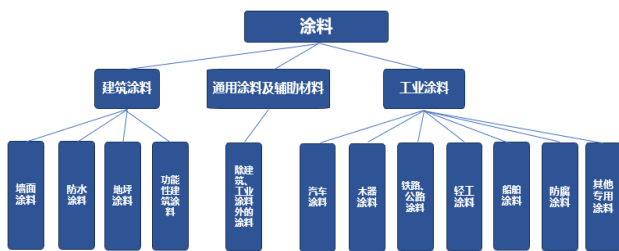
图 33: 控股子公司孚日新能源股本结构


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

涂料市场空间广阔，细分应用领域众多

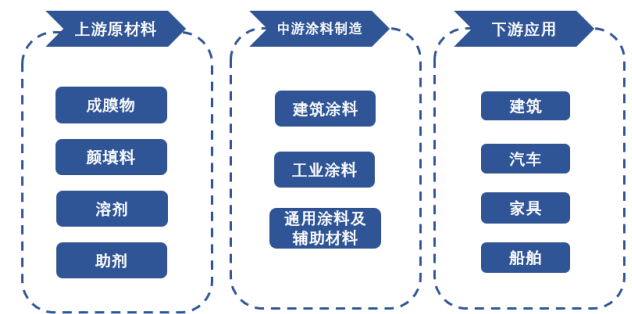
涂料指涂布于物体表面在一定的条件下能形成薄膜而起到保护、装饰或其他特殊功能的一类液体或固体材料，按照产品用途，可将涂料可分为建筑涂料、工业涂料、通用涂料及辅助材料三大类。从涂料产业链来看，涂料上游为原材料市场，涂料所需原材料主要包括以树脂为主的成膜物、颜填料、溶剂和助剂；下游市场方面，若以用途将涂料分类，可主要分为建筑涂料、工业涂料、通用涂料及辅助材料，其中建筑涂料主要应用于房地产，工业涂料对应汽车、船舶和道路交通等领域。

图 34：涂层下游应用分类



资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

图 35：涂层产业链上下游情况

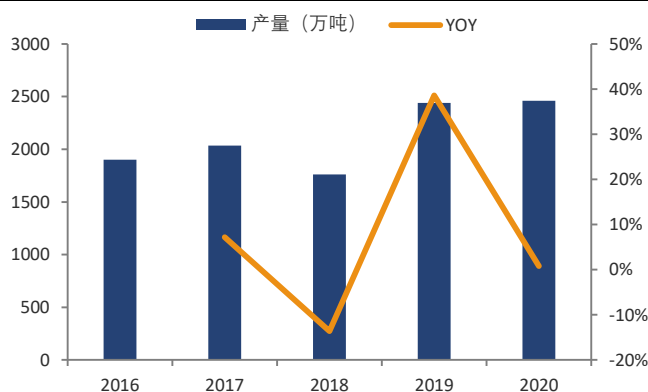


资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

近年来国内涂料产量平稳增长，为全球涂料生产大国。据中国涂料工业协会数据显示，2020 年全国 1968 家规模以上涂料企业实现总产量 2459.1 万吨，2017-20 年年均复合增速达 6.49%，此外中国涂料产量在全球保持较高的占比，20 年中国涂料产量占全球涂料产量比为 26.3%。从行业营收规模来看，2020 年国内规模以上涂料制造企业实现营收/利润总额 3054.34 亿元/245.97 亿元，同增-2.77%/5.47%，利润总额增速高于营收，主要系上游石化类原材料成本总体保持低位。

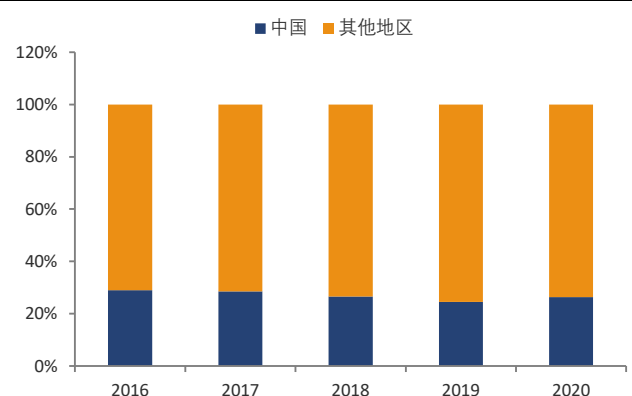
展望未来，据涂料行业“十四五”发展总体目标，“十四五”阶段国内涂料全行业总产量、总产值有望实现年均 4% 左右增长，到 2025 年涂料行业总产值预计增长到 3700 亿元左右，总产量预计增长到 3000 万吨左右。企业规模化方面，2025 年销售额在 100 亿元以上的涂料生产企业达到 2 家以上，销售额在 50 亿元以上、10 亿元以上的涂料生产企业达到 8 家、20 家，前 100 家涂料生产企业的涂料产量占总产量的 60% 以上。

图 36：近年来国内规模以上涂层企业总产量及增速



资料来源：前瞻产业研究院，中国涂料工业协会，信达证券研发中心

图 37：近年来国内涂层产量在全球占比



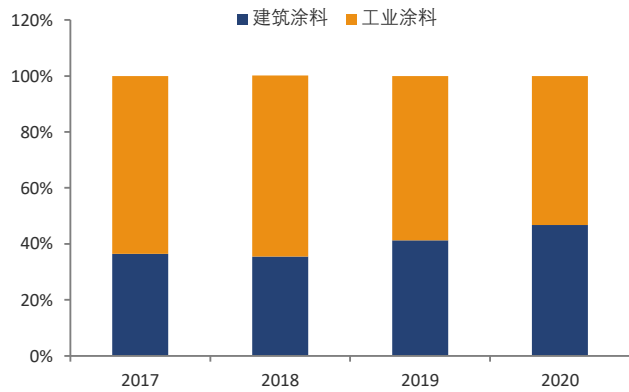
资料来源：前瞻产业研究院，中国涂料工业协会，涂界，信达证券研发中心

图 38：“十四五”时期中国涂料行业主要指标（亿元，万吨，%，家）

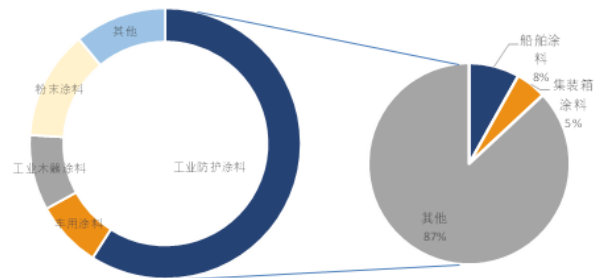
指标		2025年目标
产业目标	总产值	3700亿元左右
	总产量	3000万吨左右
产品结构	环境友好型涂料产量全国占比	70%
企业规模 (涂料生产企业)	前100家企业涂料产量全国占比	60%以上
	销售额100亿元以上企业数	2家以上
	销售额50亿元以上企业数	8家
	销售额50亿元以上企业数	20家

资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

从涂料细分应用领域来看，在国内城市化进程加快和工业发展水平快速增长的推动下，2017-20 年建筑涂料产量占整体涂料市场比重呈波动上行态势，2020 年达到 46.7%。工业涂料方面，主要可分为工业防护涂料、车用涂料、工业木器涂料、粉末涂料等。2020 年中国工业防护涂料产量占整体工业涂料产量的比重达 59%，工业防护涂料主要应用在建筑结构防腐，以及工程机械、农业机械、港口机械、化工机械、集装箱、包材、型材、电子器材等防护领域。工业防护涂料细分市场可分为以船舶涂料和集装箱涂料为代表的高端工业防护涂料，以及其他工业防护涂料。2020 年船舶涂料、集装箱涂料的产量为 90 万吨、55 万吨。

图 39：涂层细分领域占比情况


资料来源：前瞻产业研究院，中国涂界网，信达证券研发中心

图 40：2020 年工业涂层细分领域占比情况


资料来源：前瞻产业研究院，涂界，中国涂料工业协会，信达证券研发中心

股东科研实力雄厚，为新业务顺利推进赋能

孚日宣威涂层项目技术来源于持股 35% 股东李少香及其团队，李少香为青岛大学教授、博士生导师，兼任山东省与青岛市海洋环境腐蚀与安全防护重点实验室主任、山东省先进涂料工程技术研究中心主任等职位，近年来先后主持承担国家自然科学基金、国家科技攻关、国家技术创新、山东省自主创新重大专项，省、市及企业委托的研究课题 30 余项，有近 20 项成果通过技术鉴定，综合技术水平达到国际先进。公司同技术专家强强联合，通过推进产学研合作等方式，确保重点项目顺利进行。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>19

2022年7月，公司控股子公司孚日宣威建设实施的“军民两用功能性涂层材料项目”进入试生产阶段，涂层项目首期产能5万吨，产品以军民两用功能性涂层材料为主，并多次获得省级、市级科技奖项，包括热屏蔽节能降温涂层材料、海洋重防腐涂层材料、石化能源特种防腐涂层材料、水性工业防腐涂层材料等。其中部分相关涂层材料具备优异性能，技术达到国内领先水平，并曾荣获省级、市级科技进步一等奖、二等奖。

图 41：孚日宣威“涂层项目”研发团队结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 42：“涂层项目”试生产产品及其特性和所获奖项

涂层材料	材料特性	获得奖项
热屏蔽节能降温防腐涂层材料	具有可见光、近红外隐身性能，具有优异的隔热降温节能效果，可使装备表面的温度降低15℃以上，内部温度降低8-10℃，达到国内同领域领先水平	山东省科技进步一等奖、石化协会科技进步一等奖、全军科技进步二等奖
海洋重防腐涂层材料	能够实现带湿带锈涂装和 underwater 固化施工，拥有几十个国内大型示范工程案例，服役10年以上防腐性能仍完好，综合技术水平经山东省科技厅组织鉴定达到国内领先水平	青岛市科技进步一等奖
石化能源特种防腐涂层材料	产品门类齐全、质量优异、性价比高	—
水性工业防腐涂层材料	是公司未来重点发展领域，以学校理论研究为基础，突破共性关键技术，形成了可应用于海洋重防腐领域的高端水性集装箱涂层材料	相关技术领域曾获山东省科技进步二等奖

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

盈利预测、估值与投资评级

盈利预测及假设

我们预计：

- 1) 收入方面，国际市场，随着疫情后全球经济复苏，消费信心增长，海外家纺用品市场需求持续增长，公司作为家纺产品出口龙头企业，有望受益于稳步增长的下游需求，带动主业稳健增长。国内市场，随着公司自主品牌的渠道拓展和品牌势能的提升，以及家纺用品消费的升级，公司主业提升空间较大。此外随着子公司孚日宣威涂层项目陆续投产，以及 2022-23 年孚日新能源电解材料添加剂逐步为公司贡献营收，我们预计 2022-24 年公司整体收入持续提升。
- 2) 毛利率方面，公司主业销售成本主要为原材料成本，与上游棉价价格紧密相关，由于公司在成本管理方面拥有多年经验，以及高毛利率的军工、新能源领域产品营收占比逐年提升，因此我们预计未来公司毛利率水平有望保持稳中提升的态势。
- 3) 费用率方面，公司收入持续扩张，规模效应显现，我们预计 2022-2024 年期间费用率保持在稳定合理的水平，确保盈利水平保持稳健。

综上，我们预计 2022-2024 收入为 54.93/66.23/86.30 亿元，同增 6.51%/20.57%/30.30%，归母净利润为 3.11/4.09/6.04 亿元，同增 13.88%/31.55%/47.63%，看好未来业绩增长。

表 2: 公司收入与盈利预测 (百万元)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总收入	4,432	5,157	5,493	6,623	8,630
增速	-11.1%	16.4%	6.5%	20.6%	30.3%
归母净利润	223	273	311	409	604
增速	-39.5%	22.2%	13.9%	31.6%	47.6%
毛利率	18.8%	16.6%	16.7%	18.2%	20.7%
EPS	0.25	0.33	0.38	0.50	0.74

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 股价为 2022 年 7 月 28 日收盘价

估值与投资评级

绝对估值:

我们假设无风险收益率为 2.79%、风险溢价率为 4.77%、永续增长率为 0.5%，通过 DCF 估值模型计算公司合理市值为 53.71 亿元，对应价格为 6.54 元。

估值结论及投资评级

综上，当前市值低于合理市值，公司短期业绩增长稳健，长期自主品牌推动公司业绩持续增长，子公司布局军工、新能源赛道，业务多元化发展，产能陆续释放，首次覆盖给予“买入”评级。

风险因素

新冠肺炎疫情扩散风险：公司境外收入占比接近 60%，疫情爆发对海外居民可支配收入、消费能力和全球海运产生负面影响。如果外销业务发生波动，将给公司境外销售业绩带来不利影响。

汇率波动风险：随着公司境外销售规模不断扩大，如果未来汇率波动幅度加大，则公司出现汇兑损失的可能性也将增加，将对公司利润构成一定不利影响。

原材料价格波动风险：公司产品主要原材料为棉花，其价格主要受国际原油价格波动及供求关系的影响。如果原材料价格发生大幅波动，公司无法及时转移货消化成本压力，则会直接影响公司的盈利水平。

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,188	3,635	3,923	4,499	5,509
货币资金	1,757	1,137	678	622	610
应收票据	12	16	15	18	24
应收账款	552	530	572	690	898
预付账款	32	40	41	49	62
存货	1,208	1,446	1,505	1,781	2,250
其他	1,627	466	1,112	1,339	1,665
非流动资产	3,707	4,101	4,112	4,176	4,233
长期股权投资	50	49	49	49	49
固定资产(合计)	2,728	2,601	2,546	2,531	2,508
无形资产	581	716	781	861	941
其他	348	736	736	736	736
资产总计	8,895	7,736	8,034	8,675	9,742
流动负债	4,173	3,035	3,092	3,246	3,508
短期借款	3,337	1,846	1,846	1,846	1,846
应付票据	0	115	0	0	0
应付账款	502	372	502	594	750
其他	333	701	744	806	911
非流动负债	1,061	906	906	906	906
长期借款	380	200	200	200	200
其他	681	706	706	706	706
负债合计	5,234	3,940	3,998	4,151	4,414
少数股东权益	4	14	30	108	309
归属母公司股东权益	3,658	3,782	4,006	4,415	5,019
负债和股东权益	8,895	7,736	8,034	8,675	9,742

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,432	5,157	5,493	6,623	8,630
同比(%)	-11.1%	16.4%	6.5%	20.6%	30.3%
归属母公司净利润	223	273	311	409	604
同比(%)	-39.5%	22.2%	13.9%	31.6%	47.6%
毛利率(%)	18.8%	16.6%	16.7%	18.2%	20.7%
ROE%	6.1%	7.2%	7.8%	9.3%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.33	0.38	0.50	0.74
P/E	17.64	13.97	13.95	10.60	7.18
P/B	1.09	1.11	1.08	0.98	0.86
EV/EBITDA	6.05	7.60	8.18	6.85	5.22

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,432	5,157	5,493	6,623	8,630
营业成本	3,599	4,300	4,578	5,417	6,844
营业税金及附加	65	79	82	99	129
销售费用	137	133	143	179	242
管理费用	173	181	198	252	345
研发费用	11	23	27	33	43
财务费用	228	128	122	125	126
减值损失合计	-70	-43	-15	0	0
投资净收益	46	24	55	66	86
其他	121	36	58	70	91
营业利润	316	331	440	653	1,077
营业外收支	-15	-3	-4	-4	-4
利润总额	301	328	436	649	1,073
所得税	109	60	109	162	268
净利润	192	268	327	487	805
少数股东损益	-31	-5	16	78	201
归属母公司净利润	223	273	311	409	604
EBITDA	1,079	798	816	982	1,291
EPS(当年)(元)	0.25	0.33	0.38	0.50	0.74

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	892	560	108	463	485
净利润	192	268	327	487	805
折旧摊销	357	356	275	285	293
财务费用	172	126	134	134	134
投资损失	-46	-24	-55	-66	-86
营运资金变动	-49	-172	-590	-378	-660
其它	265	7	16	1	0
投资活动现金流	384	423	-346	-384	-363
资本支出	-284	-448	-301	-351	-350
长期投资	-321	824	-100	-100	-100
其他	990	47	55	66	86
筹资活动现金流	-1,320	-1,006	-221	-134	-134
吸收投资	0	14	-87	0	0
借款	4,625	2,600	0	0	0
支付利息或股息	-245	-93	-134	-134	-134
现金流净增加额	-43	-23	-459	-55	-12

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。