

相关研究

《拨云见日, 家纺龙头新赛道成长可期》2022.07

业绩增长稳定, 涂料业务拓展值得期待

2022年8月2日

事件: 公司 2022 年上半年实现收入 27.18 亿元、同增 10.86%，归母净利润 1.77 亿元、同增 6.34%，扣非净利 1.36 亿元、同增 0.52%，EPS 为 0.22 元。2022H1 国外疫情防控后需求景气度较高，人民币贬值利好出口企业，公司收入保持快速增长。2022Q2 公司实现收入 13.04 亿元、同增 10.90%，归母净利润 1.24 亿元、同增 55.47%，扣非净利 8184.62 万元、同增 24.86%，主要受益于销售、管理、财务费用率下降以及政府补贴增加。

点评:

- **床品、热电、化工等收入快速增长, 内销外销业务共同发力。** 1) 2022H1 公司毛巾、床品、热电、材料销售、化工产品实现收入 16.94 亿元、2.70 亿元、3.56 亿元、1.47 亿元、1.22 亿元, 同增-1.06%、9.75%、40.90%、1.68%、157.26%, 公司毛巾业务受国内疫情影响收入同比略降, 床品收入保持稳健增长, 热电业务受煤炭价格上涨影响同比增长, 化工业务二期投产推动收入显著增长。2) 分区域来看, 2022H1 公司外销、内销收入 16.92 亿元、10.25 亿元, 同增 11.26%、10.20%, 海外需求景气度较高推动出口收入增长, 内销受热电、化工等业务驱动收入保持增长。
- **毛利率、费用率下降, 经营现金流净额同比减少。** 1) 2022H1 公司毛利率同降 3.79PCT 至 14.37%, 主要由于棉花价格处于高位、Q2 国内疫情扰动、煤价显著上涨等影响, 毛巾、床品、热电业务毛利率为 18.34%、9.57%、1.39%, 同增-3.13PCT、-0.07PCT、-5.63PCT。2) 2022H1 公司销售、管理、研发、财务费用率同增-1.04PCT、-0.36 PCT、0.29PCT、-1.85PCT 至 2.15%、3.25%、0.66%、0.36%, 公司加强费用管控, 汇兑收益增加导致财务费用率同比下降, 新产品开发增加投入导致研发费用率提升。3) 2022H1 公司经营活动现金流净额为 2.69 亿元、同降 18.27%, 主要由于购买商品、接受劳务支付的现金同比增长。
- **公司持续拓展海外市场, 国内加强业务拓展。** 公司持续优化运营机制, 在国际市场全面发挥质量、服务、信誉、品牌等优势, 拓展更多出口国家应对发达国家高通胀影响, 2022H1 公司家纺产品出口 2.56 亿美元、同增 11.08%, 其中对日本、欧洲市场出口增长均超过 20%。内销方面公司搭建孚日、洁玉、电商三大前端运营中心, 加强招商、市场开发工作, 积极参加国内展会, 提升自有品牌影响力, 推动品牌收入增长, 应对疫情冲击。
- **积极拓展新材料、新能源业务, 涂料产品竞争优势明显。** 公司积极拓展新材料、新能源等业务, 2021 年成立孚日宣威、孚日新能源等子公司, 与外部优质团队合作共同发展。2022 年 7 月孚日宣威建设实施的军民两用功能性涂料项目进入试生产阶段, 由青岛科技大学李少香教授团队负责, 首期产能 5 万吨, 产品包括热屏蔽节能降温涂料、海洋重防腐涂料、石化能源特种防腐涂料等, 其中热屏蔽节能防腐涂料经过军方及山东省科技厅专家组鉴定, 具有可见光、近红外隐身性能, 隔热降温节能效果达到国内领先水平, 产品获得多项奖励认可。公司新业务逐步

拓展落地，打造未来新业绩增长曲线。

- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司家纺主业稳步增长，新业务拓展带来增长催化，维持 2022-24 年 EPS 预测为 0.38/0.50/0.74 元，目前股价对应 22 年 13.7 倍 PE，估值相对于业绩增速处于较低水平。随着公司新业务落地，长期成长空间打开，维持“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、新业务拓展低于预期风险等。

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	13.68	10.40	7.05
市净率 P/B(倍)	1.09	1.11	1.06	0.96	0.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 8 月 1 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	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	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	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	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	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	13.68	10.40	7.05	
P/B	1.09	1.11	1.06	0.96	0.85	
EV/EBITDA	6.05	7.60	8.07	6.77	5.16	

利润表		单位:百万元				
会计年度	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	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	-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	-31	-5	16	78	201	
归属母公司	223	273	311	409	604	
EBITDA	1,079	798	816	982	1,291	
EPS(当	0.25	0.33	0.38	0.50	0.74	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	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	-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	-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，七年证券研究经验，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，四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	hanqiuyue@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	胡洁颖	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。