

# 孚日股份(002083.sz)

## 销售费用大幅增长，导致业绩低于预期

刘伟军 纺织服装行业 研究员

电话: 020-87555888-647

eMail: lwj5@gf.com.cn

### 销售费用增长导致业绩低于预期

2007 年公司实现主营业务收入 28.4 亿元、净利润 1.38 亿元，同比增长率分别约为 10%、2%，全面摊薄 EPS 为 0.22 元，低于市场预期。国内市场开拓的广告费用计入当期损益是导致公司业绩低于预期的主要原因，同时公司受益于国内市场开拓带来的毛利率提升。

### 国内市场开拓提升家纺业务盈利能力

1、国内渠道开拓速度快于预期。2、2008 年营业费用率将趋于稳定。3、国内市场份额的增长可以提高公司毛利率。4、公司在国内市场开拓方面准备充足，借助奥运特许零售权，国内市场有望高速增长。公司家纺业务的整体盈利能力将因国内市场开拓获得提升。

### 估值：合理价位 13.65 元，给予持有评级

不考虑 2008 年资本公积转增方案摊薄及 CIS 薄膜太阳能电池组件项目，调低未来三年公司 EPS 分别至 0.39 元、0.50 元、0.62 元。2008 年公司合理 PE 水平为 35 倍，合理价值 13.65 元。鉴于公司在毛巾领域的龙头地位，给予持有评级。

### 风险提示

1、国家出口政策变更风险。2、管理与人才储备风险。

### 预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	2,536.40	2,842.32	3,410.78	3,751.86	4,127.05
EBITDA(百万元)	637.87	727.48	783.21	877.38	977.80
净利润(百万元)	126.43	137.99	258.59	333.87	412.83
净利润增长率	121.53%	9.14%	74.97%	29.11%	23.65%
每股收益(元)	0.310	0.220	0.39	0.50	0.62
市盈率	27.94	58.38	40.80	31.60	25.55
市净率	3.14	3.82	3.61	3.22	2.84
EV/EBITDA	19.08	20.23	16.26	14.41	12.65
每股红利(元)	0.10	0.00	0.14	0.18	0.22
股息率(%)	1.15	0.00	0.86%	1.11%	1.37%

来源: 孚日集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

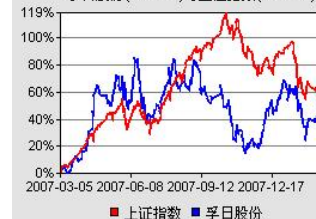
### 公司评级

持有

当前价格(元)	15.83
目标价格(元)	13.65
前次评级	买入

### 股价走势

孚日股份(002083)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	15.55%	23.19%	62.85%
上证综指	.84%	7.08%	91.30%

### 股票数据

总股本(万股)	62,565.53
流通 A 股(万股)	20,270.00
主要股东:	

山东孚日控股股份有限公司

主要股东持股比例	16.90%
流通 A 股比例	32.40%

### 财务比率

ROE	5.56%
ROA	2.26%
资产负债率	58.92%
每股净资产(元)	3.97

2007 年报数据

## 公司业绩

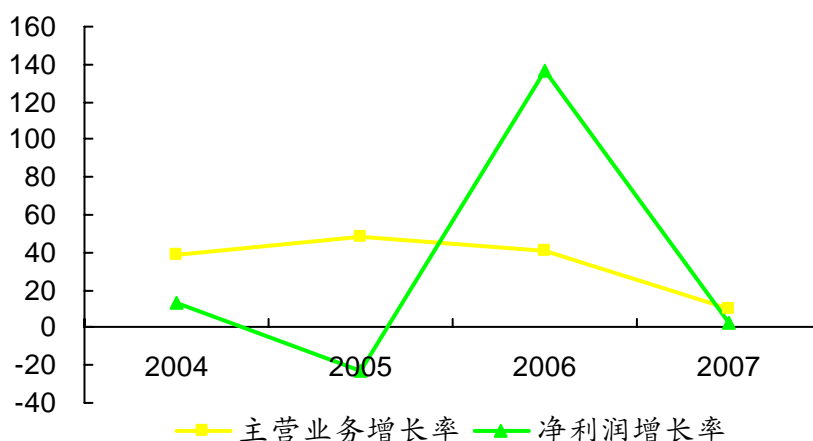
### 公司业绩分析

2007年公司实现主营业务收入28.4亿元、净利润1.38亿元，同比增长率分别约为10%、2%，全面摊薄EPS为0.22元，低于市场预期。国内市场开拓的广告费用计入当期损益是导致公司业绩低于预期的主要原因，但公司同时受益于国内市场开拓带来的毛利率提升。

### 净利润增速低于主营业务增速

公司业绩持续增长，其中主营业务收入28.4亿元、净利润1.38亿元，同比增长率分别约为10%、2%，净利润增速明显低于主营业务增速。

图1：公司主营业务与净利润增长率 单位：%

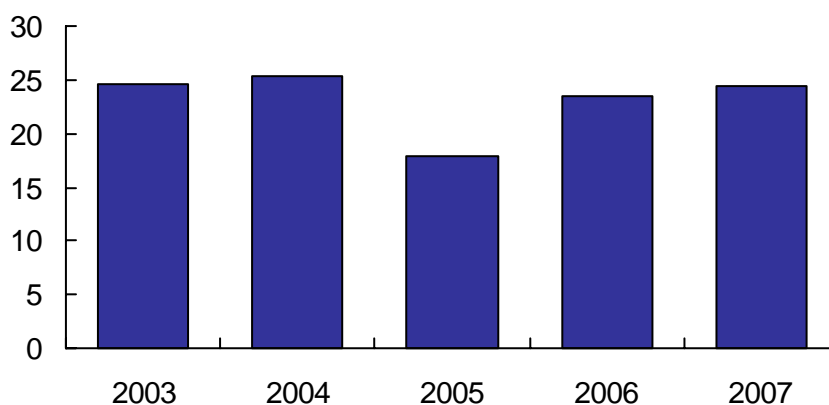


数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

### 国内市场开拓导致毛利率升高

公司毛利率24.44%，毛利率提高约1%。毛利率提高的主要原因是公司在国内市场销售的产品毛利率较高，随着国内市场的开拓，国内市场占主营业务比例逐渐提高，2007年国内市场约占主营业务收入14.6%，带动整体毛利率逐渐上升。

图2：公司毛利率 单位：%

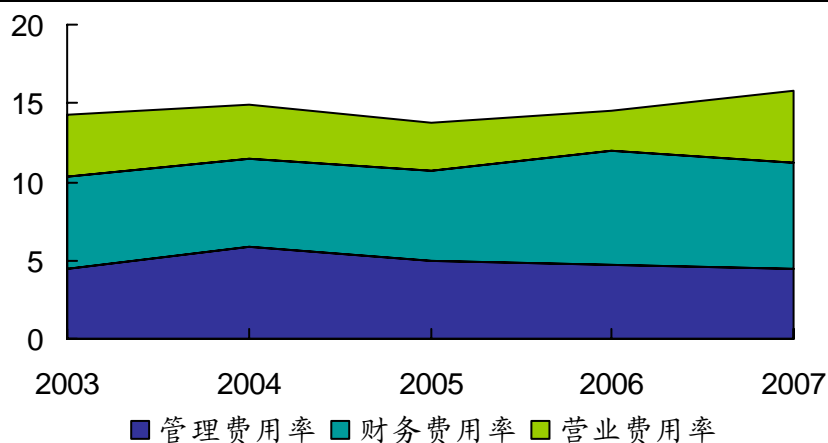


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### 营业费用率大幅增长

公司财务费用率与管理费用率有所下降，营业费用约1.29亿元同比增长约100%，营业费用增长主要原因为国内市场开拓的广告费全部计入当期损益。

图3: 公司期间费用率 单位: %



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 公司业绩预测与估值

### 国内市场开拓提升家纺业务盈利能力

公司年报显示，公司已开业或即将开业的营业网点约1100个，其中大家纺专卖店41家。预计2008年底，公司国内的销售网点有望达到1500个，其中大家纺专卖店130家。考虑到：1、国内渠道开拓速度快于1400家的原有预期。2、广告费用以计入当期损益，2008年营业费用率将趋于稳定。3、国内市场份额的增长可以提高公司毛利率。4、2007年公司在国内市场开拓方面已经做了比较充足的准备，2008年借助奥运特许零售权，国内市场仍有望高速增长。公司家纺业务的整体盈利能力将因国内市场开拓获得提升。

### CIS薄膜太阳能电池组件项目尚需时间

公司拟建年产60MWCIS薄膜太阳能电池组件项目，预计2009年下半年正式投产，对公司2008年业绩不会造成影响。该项母属新兴能源未来前景广阔，但与公司主营业务差别较大，能否产生预期效益尚需时间观察。

### 业绩预测与估值

因CIS薄膜太阳能电池组件项目尚需时间，暂不考虑。受益与公司国内市场的开拓，未来3年公司毛利率将分别提升1.5%、0.5%、0.5%。不考虑2008年资本公积转增方案摊薄影响。未来三年公司EPS分别为0.39元、0.50元、0.62元。2008年公司合理PE水平为35倍，合理价值13.65元。鉴于公司在毛巾领域的龙头地位，给予持有评级。

### 风险提示

1、国家出口政策变更风险。目前纺织品出口退税11%，考虑到国家政策由鼓励出口转向扩大内需，出口退税存在下调可能。

2、管理与人才储备风险。公司管理与人才储备偏重出口领域，在国内市场开拓与CIS薄膜太阳能电池组件项目缺乏足够管理经验与人才积累，管理风险与人才短缺可能导致公司业绩低于预期。

### 附：盈利预测

表1：公司盈利预测（不考虑资本公积转增摊薄影响） 单位：百万元

	2007A	2008E	2009E	2010E
<b>营业总收入</b>	2,842.32	3,410.78	3,751.86	4,127.05
营业收入	2,842.32	3,410.78	3,751.86	4,127.05
<b>营业总成本</b>	2,616.09	3,010.15	3,235.32	3,488.72
营业成本	2,147.64	2,523.98	2,757.62	3,012.75
营业税金及附加	19.53	19.66	19.80	19.94
销售费用	129.22	139.84	153.83	165.08
管理费用	127.39	146.66	150.07	160.95
财务费用	192.94	180.00	154.00	130.00
资产减值损失	-0.64	0.00	0.00	0.00
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.26	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	226.49	400.63	516.54	638.33
加：营业外收入	1.90	2.20	2.60	2.80
减：营业外支出	4.04	5.00	5.50	6.00
<b>利润总额</b>	224.35	397.83	513.64	635.13
减：所得税	76.56	139.24	179.77	222.29
加：未确认投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	147.79	258.59	333.87	412.83
减：少数股东损益	9.80	15.52	20.03	24.77
归属母公司净利润	137.99	243.08	313.83	388.06
<b>EPS（元/股）</b>	0.22	0.39	0.50	0.62

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

## 广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

孚日股份(002083)行情走势



## 相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。