

2017年08月09日

# 百隆东方 (601339.SH)

## 公司快报

纺织服装 | 棉纺制品 III

投资评级 **增持-A(首次)**  
 6个月目标价 7元  
 股价(2017-08-08) 6.11元

### 交易数据

总市值(百万元) 9,165.00  
 流通市值(百万元) 9,165.00  
 总股本(百万股) 1,500.00  
 流通股本(百万股) 1,500.00  
 12个月价格区间 5.49/6.92元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-0.83	4.65	-5.38
绝对收益	1.16	10.42	4.88

### 分析师

王冯  
 SAC 执业证书编号：S0910516120001  
 wangfeng@huajinsec.cn  
 021-20377089

### 报告联系人

齐莉娜  
 qilina@huajinsec.cn  
 021-20377037

### 相关报告

## 越南产能释放收入稳健增长，毛利率略有下滑

### 事件

公司发布半年报，实现营收 30.63 亿元，同比增长 16.90%；实现归母净利润 3.09 亿元，同比增长 2.72%，EPS 为 0.21 元。其中，二季度实现营收 16.85 亿元，同比增长 13.07%，归母净利润 1.95 亿元，同比下滑 3.02%，EPS 为 0.13 元。公司拟每 10 股分派现金股利 1.28 元（含税）。

### 投资要点

- 收入稳健增长符合预期，毛利率下滑，费用上升影响利润增速：**上半年公司实现营业收入 30.62 亿元，同比增长 16.90%，上半年毛利率 18.37%，相比去年同期的 20.16% 有所下滑；去年棉花价格由 12000 元/吨上涨至 16000 元/吨，涨幅 30% 以上。受需求低迷影响，色纺纱提价有所滞后，2016 年公司并未调整纱线价格，导致去年三、四季度公司毛利率显著下滑，随着四季度以来下游需求逐步复苏，公司于今年 3 月纱线价格提价，有利于公司收入和毛利率水平的恢复提升。费用上，三项费用率小幅上升至 10.40%，主要原因在于财务费用上升，今年上半年人民币升值，而上年同期人民币贬值，导致汇总损益相差较大所致。
- 百隆越南产能逐步释放，二期新增产能 50 万吨，将成为业绩增长主要驱动力。**1) 越南地区工厂具备成本优势。越南劳动力成本低，同时公司享受税收优惠，加上水电等成本较低，将大幅降低成本。随着 A 区 50 万锭逐步产生效益，越南百隆上半年完成营业收入 9.94 亿元，实现净利润 1.34 亿元。2) 越南百隆 B 区项目投资 3 亿美元，产能 50 万锭，建成后越南地区总产能将达到 100 万锭。随着下游客户在越工厂开工率逐步增加，纱线需求将进一步增加，越南百隆的经济效益将进一步提升。
- 下游需求弱复苏、出口回升。**1) 上半年服装销售回升。1-6 月服装类限额以上销售额 5063 亿元，累计同比+6.8%，服装行业出现复苏。2) 出口回升。根据海关总署数据 2017 年 1-7 月份我国纺织品服装累计出口 1495.32 亿美元，同比增长 2.15%。其中，纺织品出口 624.52 亿美元，同比增长 3.20%，服装及其附件出口 870.80 亿美元，同比增长 1.40%。连续 5 个月出口呈现稳步回暖的积极态势。
- 投资建议：**我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.44、0.51 和 0.58 元。看好公司未来产能的释放、下游需求回暖以及盈利水平的提升，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 7 元，相当于 2018 年 14 倍的动态市盈率。
- 风险提示：**原材料成本波动风险；下游需求低迷、出口下滑风险等。

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5,016.0	5,471.7	6,347.1	7,299.2	8,394.1
同比增长(%)	8.6%	9.1%	16.0%	15.0%	15.0%
营业利润(百万元)	315.3	635.6	684.9	800.1	913.6
同比增长(%)	-36.6%	101.6%	7.7%	16.8%	14.2%
净利润(百万元)	324.0	605.0	660.6	763.5	865.6
同比增长(%)	-31.6%	86.7%	9.2%	15.6%	13.4%
每股收益(元)	0.22	0.40	0.44	0.51	0.58
PE	28.3	15.1	13.9	12.0	10.6
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所



## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn