

百隆东方：国内色纺行业双寡头之一

百隆东方（601339）新股报告

合理价格：16-19 元
风险评级：一般风险

2012 年 5 月 29 日

投资要点：

- ◇ **公司基本情况：**作为国内领先的色纺纱生产企业，目前推出的色纺纱颜色已达5,500余种，基本覆盖全部的流行色系列，公司在我国新疆地区重点发展棉花生产基地。公司拥有的色纺纱自有及外协加工总产能达到100万锭左右，我国中高档色纺纱行业中公司与华孚色纺两家公司占据主要的生产能力和市场份额。
- ◇ **行业背景：**色纺纱相对于传统纺纱行业毛利率相对较高，多年来诸多企业试图进入色纺行业，但由于色纺纱市场尤其是高端色纺纱市场的进入壁垒较高且寡头垄断的竞争格局已基本形成，因此目前尚未有同等规模的竞争者出现，进入和退出该行业的企业数量基本相同。
- ◇ **竞争优势：**公司利用自己规模优势积极推行原材料集中采购、统一调配，生产订单和发货配送统一安排的经营策略，从而有力保证了公司产品质量和原材料采购优势。公司在国内开创多项色纺纱行业第一。公司色纺纱系列产品曾多次荣获国内技术创新奖项。公司作为我国纺织行业标准《FZ/T12014-2006 针织用棉色纺纱》起草工作的参与者，对产品质量的管理有着极为严格的要求。
- ◇ **估值情况：**预计公司归属于母公司的2012年，2013年净利润分别为10.26亿、11.31亿，对应EPS分别为1.37元、1.51元。我们选取业务与公司相关的上市公司与公司进行对比。给予公司2012年12-14倍市盈率，对应价格为16-19元。
- ◇ **风险提示：**1) 棉花价格大幅波动；2) 海外需求持续萎靡。

黄凡

SAC 执业证书编号：
S0340511010003
电话：0769-22119416
邮箱：hf@dgzq.com.cn

主要数据

发行价(元)	-
申购日期	-
发行股份(百万股)	150
IPO后总股本(百万股)	750
发行市盈率(倍)	-
申购上限(股)	-
上限资金(万元)	-

公司主要财务指标预测表

单位(百万元)	2011A	2012E	2013E
营业收入	4761.19	5618.20	6573.29
同比%	-2.3%	18%	17%
归属母公司净利润	951.48	1026.63	1131.51
同比%	2.2%	8%	10.2%
毛利率%	27.7%	27.8%	27%
每股收益(元)	1.27	1.37	1.51

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

估值与投资建议

✚ 募投资项目分析：

- ✚ 公司募资资金主要用，将投资于山东邹城年产25,000吨色棉纺项目和江苏淮安高档纺织品生产项目，以及用于其他与主营业务相关的营运资金

表 1：公司募投资项目

项目名称	计划总投资	期末已投资
山东邹城年产 25,000 吨色棉纺项目	39,840	6,916.90
江苏淮安高档纺织品生产项目	66,389	14,881.66

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

✚ 盈利预测假设：

✚ 假设预计12-13年收入分别增长18%、17%；公司综合毛利率12-13年分别为27.8%、27%。预测公司2012-13年的收入分别为56.18亿、65.73亿；归属于母公司的2012年、2013年净利润分别为10.26亿、11.31亿，对应EPS分别为1.37元、1.51元。预测如下表：

表 3：利润预测表

科目(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入	4,874.79	4761.19	5618.20	6573.29
营业总成本	3,982.13	3854.69	4533.69	5350.94
营业成本	3,548.83	3440.48	4061.96	4798.50
营业税金及附加	32.40	32.40	36.52	42.73
销售费用	111	111.22	129.22	151.19
管理费用	277	264.52	309.00	361.53
财务费用	42	6.26	-3.01	-3.01
资产减值损失	(26)	-0.20	0.00	0.00
其他经营收益	134	50.89	0.00	0.00
公允价值变动净收益	1	-9.85	0.00	0.00
投资净收益	133	60.74	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	1026	957.38	1084.51	1222.35
加 营业外收入	61	110.59	70.00	50.00
减 营业外支出	11	14.12	1.00	1.00
利润总额	1076	1053.85	1153.51	1271.35
减 所得税	128	102.37	126.89	139.85
净利润	948	951.48	1026.63	1131.51
减 少数股东损益	18	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	930.13	951.48	1026.63	1131.51
最新总股本(百万股)	750.00	750.00	750.00	750.00
基本每股收益(元)	1.24	1.27	1.37	1.51

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

相对估值法

我们选取业务与公司相关的上市公司与公司进行对比。相关公司11年平均动态市盈率为16.02倍，12年的平均动态市盈率为13.92倍，给予公司2012年12-14倍市盈率，对应价格为16-19元。

表 4：可比公司估值

	5.28	EPS			PE			PB
	收盘价	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2012Q1
华孚色纺	5.07	0.49	0.54	0.65	10.35	9.39	7.80	1.40
鲁泰 A	8.2	0.85	0.95	1.08	9.65	8.63	7.59	1.59
棒杰股份	17.68	0.9	1.05	1.3	19.64	16.84	13.60	2.50
华斯股份	13.54	0.55	0.65	0.8	24.62	20.83	16.93	1.68

数据来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

投资建议

预计公司归属于母公司的2012年，2013年净利润分别为10.26亿、11.31亿，对应EPS分别为1.37元、1.51元。我们选取业务与公司相关的上市公司与公司进行对比。给予公司2012年12-14倍市盈率，对应价格为16-19元。

风险因素

- 1) 棉花价格大幅波动
- 2) 海外需求萎靡

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119430