纺织服装

百隆东方 (601339)

增持

报告原因：公司公告

产能释放+拓展新技术

维持评级

2014 年 4 月 17 日

公司研究/公司点评

市场数据： 2014 年 4 月 16 日

收盘价（元）	9.66
一年内最高/最低（元）	10.83/7.41
市净率	1.13
A 股流通市值（亿元）	17.86

基础数据： 2013 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	8.29
资产负债率%	30.08%
总股本/流通 A 股(万)	75000/19200
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

近一年股价走势图

《百隆东方（601339）需求略显疲软》2013.8.15

研究员： 樊慧远
执业证书号 S0760511040001
010-82190307
fanhuiyuan@sxzq.com

地址:北京市海淀区大柳树路 17 号 富海大厦 808
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2012A	4,770	0.19	251	-73.59	0.34	28.83	1.25
2013A	4,273	-10.41	508	102.01	0.68	14.27	1.17
2014E	4767	11.55	398	-21.69	0.53	18.22	1.12
2015E	5865	23.03	481	20.87	0.64	15.08	1.04

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布 2013 年年报，13 年公司实现营业收入 42.73 亿元，同比下滑 10.41%；实现归母净利润 5.08 亿元，同比增长 102.01%；实现归母扣非净利润 3.24 亿元，同比增长 64.99%；实现基本每股收益 0.68 元；公司利润分配预案为拟每 10 股派息 2.04 元。

投资要点：

- **收入下滑，净利大增。**13年公司色纺纱业务收入同比增长0.87%，材料业务收入同比下滑59.62%。公司色纺纱业务销售保持稳定状态，材料业务收入下滑导致公司整体收入出现下滑态势。公司色纺纱业务毛利率比上年同期大幅提升2.42个百分点。，主要原因为：1、海内外棉花价差有所收窄，色纺纱销售均价有所提高；2、前期“去库存化”工作基本完成。公司13年实现投资收益1.59亿元，比上年同期增加1.53亿元，主要原因是公司转让新疆6 个子公司的股权产生的投资收益和理财产品利息收入大幅增加。在收入出现下滑的背景下，公司三项费用率比上年同期增加0.81个百分点。毛利率大幅提升和投资收益大幅增加是公司利润大幅增长的主要原因。

- **产能持续释放中。**公司江苏淮安高档纺织品生产项目目前三个车间已全部投产，一个车间部分投产，预计至2014年4月底可全部投产。公司山东邹城年产25,000吨色棉纺项目已部分投产。公司海外生产基地越南百隆项目总投资规模达到2.48亿元美金，一期总投资9,800万美元的色纺纱生产项目进入试生产阶段，二期总投资15,000万美元，已开工建设。

- **拓展新技术。**公司与陶氏化学合作研发的EcoFRESH Yarn系列产品，这是一种集生态环保、节能减排、快速交货、灵活多变于一体的花纱选择，

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

在染色环节无需加盐加碱，不仅能够显著降低对能源、水和染料的消耗，从而提高工艺的效率并减少资源浪费，同时缩短交货期，适用于针织面料、梭织面料（衬衣，牛仔）、毛衫（含纯棉，粘胶及混纺）、毛巾等其他家用纺织品领域。

- **投资建议。**2014 年我国将对新疆棉花实行目标价格补贴试点，新政策的实施就意味着将来国内棉花价格将与国外接轨，可以降低棉纺企业原料成本，减轻国内外棉花价格长期"倒挂"导致的进口冲击压力。预计公司 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.53 元和 0.64 元，对应的动态 PE 分别为 18 倍和 15 倍。考虑到公司强大的行业地位和优秀的品牌价值，给予公司"增持"评级。

- **风险因素。**1）原材料价格波动；2）汇率波动；3）竞争加剧。

表 1：盈利预测表

利润表（单位：百万元）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	3,223	3,548	3,450	3,623	3,962
二、营业总成本	2,936	3,236	3,157	3,275	3,582
营业成本	2,328	2,584	2,518	2,630	2,876
营业税金及附加	42	41	40	43	48
销售费用	137	144	149	149	162
管理费用	329	338	361	370	404
财务费用	101	129	89	83	91
资产减值损失	0	0	1	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	-2	1	-16	0	0
四、营业利润	285	313	277	348	380
加：营业外收入	15	12	66	0	0
减：营业外支出	0	1	1	0	0
五、利润总额	300	324	342	348	380
减：所得税	80	80	90	91	100
六、净利润	220	244	252	257	281
减：少数股东损益	6	7	9	9	10
归属于母公司所有者的净利润	214	237	243	248	271
七、每股收益（元）：	0.40	0.45	0.46	0.47	0.51

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：　相对强于市场表现 20%以上
增持：　相对强于市场表现 5～20%
中性：　相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持：　相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：　行业超越市场整体表现
中性：　行业与整体市场表现基本持平
看淡：　行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。