

百隆东方一季报点评：汇率贬值叠加内外棉价差缩小下毛利率水平提升，投资净收益拖累业绩增长

年报点评：

一、事件

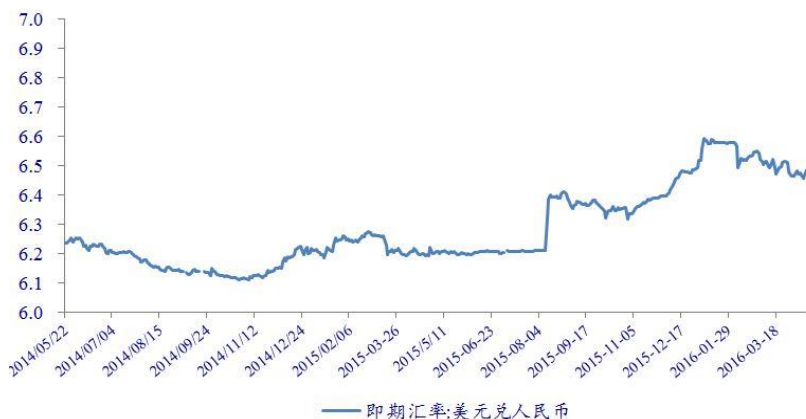
公司公布一季报，实现营业收入 11.29 亿元，同比上升 1.02%；毛利率 21.93%，同比上升 2.37pp；实现归母净利润 9939 万元，同比下降 17.43%。

二、我们的观点：

1、人民币贬值叠加内外棉价差缩小，公司一季度收入微涨 1.02%同时毛利率提升 2.37pp至21.93%。

公司收入仅实现微涨，主要由于：①公司受棉价下行影响国内订单单价较去年同期有所下降，影响收入提升；②公司订单中约 40%来自于国外，15 年 8 月以来人民币对美元贬值叠加内外棉价差下降使公司产品相较于国外竞品形成价格优势，故对外销售提升带动整体收入微涨。毛利率方面：①公司棉花库存在 5-6 个月水平，在棉价整体下行、内外棉价差缩小背景下，成本相对于收入下降更快；②越南产能增加下对原料以外的其他制造成本形成摊销，推动毛利率上升。

图 1：美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind，银河证券研究部

百隆东方 (601339.SH) 谨慎推荐

分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

林骥川 (021) 6859 7610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

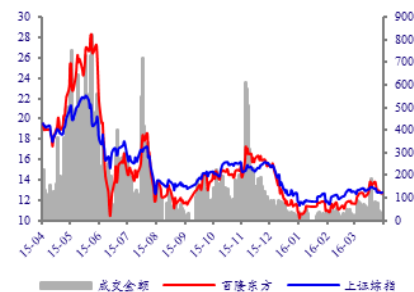
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2016.04.26

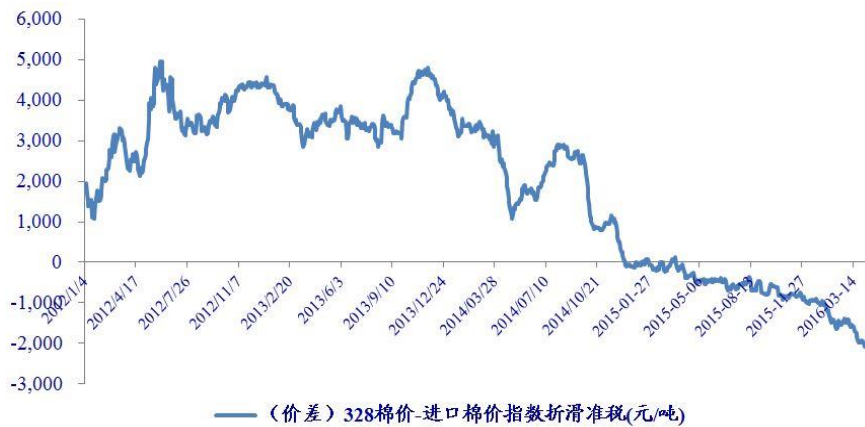
A 股收盘价(元)	6.31
A 股一年内最高价(元)	14.63
A 股一年内最低价(元)	5.03
上证综指	2,964.67
总股本(亿股)	15.00
总市值(亿元)	94.65

相对指数表现图



资料来源：wind 中国银河证券研究部

图 2：内外棉差价变动情况



资料来源：Wind，银河证券研究部

2、期间费用率略有上升，投资净收益大幅缩减导致业绩下滑：公司期间费用率上升 1.60pp 至 12.03%，其中销售费用同比上升 33.78%，主要由于运费提前结转，销售费用率上升 0.88pp 至 3.58%，管理费用率上升 0.22pp 至 7.44%，财务费用率上升 0.50pp 至 1.01%。同时，一季度公司投资净收益由去年同期 4516 万下降至当期 152 万元，主要由于理财投资规模减少以及大部分投资项目尚未到期（公司其他流动资产由去年同期 14.45 亿元下降至 3.89 亿元，同时可供出售金融资产由去年同期 6.77 亿元上升至 12.87 亿元）受此影响，公司归母净利润下降 17.43% 至 9939 万元。

3、运营稳定、存货周转受越南百隆投产影响减缓：公司应收账款同比下降 8.93% 至 4.73 亿元，周转天数 34 天与去年同期持平；存货同比上升 10.90% 至 33.96 亿元，周转天数由 284 上升至 347 日，主要为越南子公司投产后相应原料及库存商品余额上升所致。

4、越南产能布局有望带动收入增长同时获得成本与税收减免优势：作为中高端色纺纱市场双寡头之一，产能扩张将成为公司收入增长的重要推动力。公司截至 2015 年底在越南已形成 40 万锭产能，占公司全部产能 40%，计划 2016 年越南三期项目全部投产。同时在公司追加投资达到 3 亿美元之后，若越南百隆实现自营业收入当年起后的 3 年雇佣员工数达到 3000 人以上，则其可以享受到 15 年内企业所得税 10%，头 4 年免征所得税，之后 9 年所得税减半（即 5%）征收的税收优惠政策。

三、投资建议：

公司当前市值 95.0 亿，对应 16 年全年业绩 4.7 亿元，PE 约 20.2X。随着下游需求的回暖以及公司在越南产能的逐步释放，作为色纺纱生产型企业龙头公司主业未来有望在收入增长的同时形成成本优势，主业业绩依然值得期待。与此同时，公司收入未来有望得到棉价企稳以及需求回暖的双重利好，因此给予公司“**谨慎推荐**”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉 纺织服装行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

雅戈尔（600177.sh）、美邦服饰（002269.sz）、鲁泰A（000726.sz）、七匹狼（002029.sz）、伟星股份（002003.sz）、报喜鸟（002154.sz）、罗莱家纺（002293.sz）、富安娜（002327.sz）、潮宏基（002345.sz）、探路者（300005.sz）、星期六（002291.sz）、梦洁家纺（002397.sz）、森马服饰（002563.sz）、搜于特（002503.sz）、华斯股份（002494.sz）、希努尔（002485.sz）、红豆股份（600400.sh）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn