

谨慎推荐（维持）

## 百隆东方（601339）事件点评

风险评级：一般风险

海外产能将全部释放 盈利能力有望得到提升

2017年1月23日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22110925 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

## 事件：

公司发布2016年业绩预增公告。公司预计2016年实现归属于母公司股东的净利润同比增长50%-80%。

## 点评：

- **业绩大幅增长主要受益于人民币贬值。**公司是国内色纺纱龙头企业，出口占比较大。2016年上半年，公司出口收入占营业总收入的比重约为41%。人民币贬值有利于公司获得出口订单。其次，公司自2012年在海外建厂，美元负债较多；受2015年8月汇改影响，人民币在短期内大幅贬值，导致公司2015年度汇兑净损失达到1亿元人民币。2016年度公司积极偿还美元借款，财务费用汇兑损失较上年同期有较大幅度减少。
- **人民币贬值有利于出口型龙头企业获取订单。**2016年自4月开始，人民币兑美元汇率持续单边贬值，期间最高贬值幅度超过6%。根据测算，如果其他成本不变，人民币每贬值1%，纺织服装行业销售利润率有望上升2%至6%。虽然目前行业整体出口形势依然严峻，但人民币持续贬值，有利于减轻部分出口压力。对于出口型企业来讲，人民币贬值有利于提高出口产品的价格竞争力，从而有利于获得更多订单；出口以美元结算，人民币贬值有利于提高汇兑收益。
- **海外产能将全部释放，享受当地税收优惠、成本优势，盈利能力有望得到提升。**百隆越南于2012年11月成立，总投资4亿美元，经过3年投资建设，于2015年底已实现盈利（2015年实现营业收入11.75亿元人民币，实现净利润2675万元人民币）；目前一期、二期已经全部投入生产，三期也于2016年底投入生产。预计到2017年底将形成年产50万纱锭生产能力（占公司总产能的42%）；百隆越南2016上半年实现营业收入和净利润分别为7.85亿元人民币和1.07亿元人民币。根据越南的税收优惠，百隆越南15年内每年的企业所得税为应税收入的10%，自有应税收入的年份起的4年内免收企业所得税，并且在接下来的9年内减50%的企业所得税。未来随着越南产能的释放，享受当地原材料、人工等成本优势和税收优惠，公司盈利能力有望得到进一步提升。
- **维持谨慎推荐评级。**预计公司2016-2017年EPS 分别为0.35元、0.4元，对应PE分别为17倍和15倍。公司是色纺纱龙头企业，越南产能将在2017年全部释放，有利于公司开拓国际市场、提高盈利能力。维持推荐评级。
- **风险提示。**海外需求复苏缓慢、国内成本持续上升、海外产能释放低于预期等。

**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。本报告清晰准确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股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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股份有限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 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn