



2017-04-26

公司点评报告

增持/维持

百隆东方(601339)

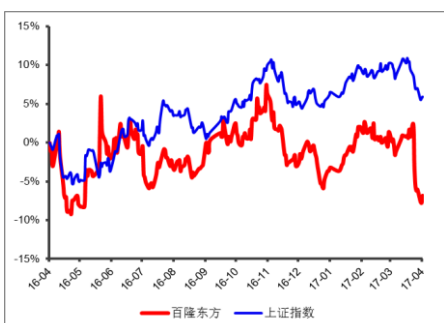
目标价: 6.9

昨收盘: 5.82

纺织服装 纺织制造

年报点评: 受益于终端回暖, 产销两旺局面有望延续, 看好越南产能布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,500/1,500
总市值/流通(百万元)	8,730/8,730
12个月最高/最低(元)	6.78/5.73

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

事件: 公司 2016 年实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 54.72 亿元、6.05 亿元、4.92 亿元, 同比增长 9.08%、65.67%、111.41%; 实现基本每股收益 0.40 元。分配方案: 每 10 股分派现金股利 1.52 元 (含税)。分季度来看, 2016Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 11.29 亿元、14.91 亿元、14.70 亿元、13.82 亿元, 同比增幅分别为 1.02%、8.17%、11.61%、14.85%, 逐季回暖趋势明显。实现归母净利润分别为 9939 万元、2.01 亿元、9751 万元、2.07 亿元。同比增幅分别为 -17.42%、36.74%、1140%、130.21%。

2016 年销量上升, 价格略下降, 收入同比增长 9.08%。 价格方面, 2016 年原料价格明显上涨, 但由于终端市场需求不旺, 原料涨价并未完全传导至纱线价格, 因此公司纱线价格较 2015 年略有下调。产量方面, 2016 年由于越南子公司产能扩张, 公司共生产纱线 16.6 万吨, 较 2015 年增加 9700 吨, 同比增长 6.19%; 销售纱线 17.15 万吨, 较 2015 年增加 2.43 万吨, 同比增长 16.51%; 库存量达到 4.01 万吨, 同比下降 11.97%, 产销率达到 103.28%, 去库存效果明显。受到下游需求回暖刺激, 公司 2017 年一季度延续产销两旺趋势。

成本上升, 终端销售价格略降, 毛利率同比下降 0.91pct。 公司 2016 年纱线毛利率达 17.54%, 较 2015 年减少 1.36pct; 分地区来看, 境内毛利率较 2015 年减少 3.56pct 至 16.69%, 境外 (越南) 毛利率较 2015 年增加 1.75pct 至 18.75%。

控费效果明显, 期间费用率较 2015 年下降 5.3pct 至 7.87%。 其中通过减员增效的方式管理费用率下降 1.48pct 至 5.27%, 销售费用率下降 0.06pct 至 3.11%, 财务费用大幅度下降则由于 2015 年人民币突然大幅度贬值导致汇兑损失达 9623 万元, 而 2016 年通过调整财务结构等方式实现汇兑收益 1.12 亿元, 因此财务费用率下降 3.75pct 至 -0.5%。

越南产能扩张顺利进行, 与下游品牌生产工厂形成产业聚集效应。 2016 年越南地区产能达到 50 万锭, 占公司全部产能的 40% 左右。实现营业收入 17.89 亿元, 收入占比达 32.69%, 实现净利润 1.88 亿元, 净利润占比达 31.08%。由于越南地区具有土地成本低、人力成本低、税收优惠等优势, 近年来众多服装品牌生产工厂逐步向东南亚地区转移, 公司作为国内家纺行业首家布局越南的企业, 具有先发优势, 与下游工厂能够形成产业聚集效应。

投资建议: 1、公司 2017 年有望延续产销两旺局面, 库存压力减

轻；2、上游原材料价格有望企稳，受益于下游需求回暖，公司纱线产品提价话语权增强，因此盈利空间有望扩大；3、新产品 Ecofresh Yarn 具有环保、交货期短的优势，最近 3 年年均增速翻倍，待产量达到规模后有望提升整体毛利率水平。4、越南扩产符合产业发展趋势，降低生产成本的同时能够与下游品牌制造商形成产业集群效应，看好越南项目未来发展前景。5、预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.45 元、0.55 元、0.64 元，对应的市盈率水平分别为 13 倍、11 倍、9 倍，估值较低，具备一定的安全边际，维持“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5472	6566	7748	8910
净利润(百万元)	605	676	822	963
摊薄每股收益(元)	0.40	0.45	0.55	0.64

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1277	1594	66	77	89	营业收入	5016	5472	6566	7748	8910
应收和预付款项	530	971	798	1289	1110	营业成本	4100	4523	5351	6291	7217
存货	3417	2571	4615	3833	5858	营业税金及附加	37	40	44	52	59
其他流动资产	465	632	632	632	632	销售费用	159	170	197	232	267
流动资产合计	5690	5768	6110	5832	7689	管理费用	338	288	328	387	446
长期股权投资	0	797	797	797	797	财务费用	163	-28	90	61	50
投资性房地产	0	13	13	13	13	资产减值损失	6	-11	-15	0	0
固定资产	3330	3514	3493	3458	3423	投资收益	110	129	0	0	0
在建工程						公允价值变动	-8	18	0	0	0
无形资产开发支出	400	406	406	406	406	营业利润	315	636	701	864	1021
长期待摊费用						其他非经营损益	43	33	50	50	50
其他非流动资产	1312	638	635	632	632	利润总额	358	669	751	914	1071
资产总计	10731	11135	11454	11138	12960	所得税	34	64	75	91	107
短期借款	2868	1553	1330	282	1357	净利润	324	605	676	822	963
应付和预收款项	538	550	605	742	793	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	292	1694	1694	1694	1694	归母股东净利润	324	605	676	822	963
其他负债	310	42	42	42	42						
负债合计	4008	3839	3670	2759	3885						
股本	1500	1500	1500	1500	1500						
资本公积	2359	2358	2358	2358	2358						
留存收益	2864	3438	3926	4521	5217						
归母公司股东权益	6724	7297	7785	8379	9075						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	6724	7297	7785	8379	9075						
负债和股东权益	10731	11135	11454	11138	12960						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	354	-930	45	45	45	毛利率	18.25%	17.34%	18.50%	18.80%	19.00%
投资性现金流	308	-689	-566	-1414	668	销售净利率	6.46%	11.06%	10.29%	10.61%	10.81%
融资性现金流	818	-148	-1528	12	12	销售收入增长率	8.56%	9.08%	20.00%	18.00%	15.00%
现金增加额	354	-930	45	45	45	EBIT 增长率	-28.84%	80.96%	22.74%	16.14%	14.94%
						净利润增长率	-31.57%	86.69%	11.70%	21.70%	17.15%
						ROE	4.82%	8.29%	8.68%	9.82%	10.62%
						ROA	3.80%	6.63%	7.91%	9.45%	9.33%
						ROIC	4.33%	8.49%	9.22%	8.88%	10.75%
						EPS(X)	0.22	0.40	0.45	0.55	0.64
						PE(X)	27.22	14.58	13.05	10.72	9.15
						PB(X)	1.31	1.21	1.13	1.05	0.97
						PS(X)	1.76	1.61	1.34	1.14	0.99
						EV/EBITDA(X)	13.77	9.13	11.86	9.31	9.02

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。