

纺织服饰

2022年07月30日

百隆东方 (601339)

——22H1 业绩同比增长 41%，色纺纱龙头延续强盈利

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2022 年中报：22H1 归母净利润同比增长 41%，符合预期。**1) 22 年上半年业绩维持高增长。22H1 实现营收 39.6 亿元，同比增长 1.1%，归母净利润 7.8 亿元，同比增长 41.1%，收入增长主要系产品均价同比提升所推动，而利润由越南子公司贡献，弥补了国内亏损。2) 22Q2 单季度业绩受内需有所拖累。22Q2 营收 19.9 亿元，同比下滑 2.8%，归母净利润 4.3 亿元，同比增长 31.9%，主要受 3 月起国内疫情导致需求减弱的影响。
- **内外需求极致分化，海外销售占比提升带动 Q2 盈利能力持续提升。**1) 分地区看，海外产能布局优势逐步显现。22H1 境外(主要为越南)/境内营收分别为 28.8/10.9 亿元，较 21H1 同比增长 11.5%/下滑 18.7%，境外营收占比提升 6.7pct 至 72.6%。2) 分产品看，纱线基本盘小幅下滑。期内纱线/其他产品营收分别为 36.3/3.3 亿元，占比 91.6%/8.4%，主要产品纱线营收同比小幅下滑 4.0%。3) 海外销售占比提升与美元汇率走强，带动毛利率大幅提升。22H1 毛利率提升 6.8pct 至 27.6%，22Q2 毛利率达到 29.2%，同比 21Q2 提升 5.6pct，环比 22Q1 提升 3.1pct。盈利能力持续提升，一方面系毛利率较高的境外业务占比提升，22H1 境外/境内毛利率 28.7%/24.7%，另一方面由于美元汇率在上半年增幅超 5%，也带动人民币口径的盈利能力增厚。
- **市场供需差异导致内外棉价倒挂，海外市场短期缺口仍在。**自 Q1 起开始出现内棉价格低于外棉的倒挂现象，我们分析主要源自于内外棉市供需现状差异。今年以来国内需求疲弱，内棉市场供给远高于需求，导致棉价持续下行，而外棉整体上供不应求，尽管近期出现欧美市场需求走弱的预期，但整体价格仍处于过往同期水平之上。随下半年北半球新棉上市，我们预计，下半年内外棉价差难以出现根本性扭转，公司低价棉储备充足，具备盈利优势。
- **海外产能布局优势尽显，越南扩产以扩大海外市场份额。**越南是公司业务重心，且盈利能力强劲。公司已在越南建成并投产 110 万锭产能，占总产能的约 70%，22H1 越南子公司实现营收 26.7 亿元，占总营收的 67.3%，净利润 8.1 亿元，弥补了境内的亏损，净利率达到 30.4%，也高于整体的 19.6%。随越南 39 万锭纱线产能项目在未来 2 年分期达产，公司越南产能将达到 150 万锭以上。
- **公司是全球色纺纱制造龙头之一，竞争格局优化打开成长空间，维持“买入”评级。**公司前瞻部署海外产能，受益于东南亚纺织业强劲增长。色纺纱行业竞争格局近年来不断优化，龙头总体盈利水平稳上台阶。维持原盈利预测，预计 22-24 年实现归母净利润 11.5/12.8/14.2 亿元，对应 PE 为 7/7/6 倍，低估值、高股息，维持“买入”评级。
- **风险提示：**棉价波动影响盈利能力；全球疫情影响下游需求；人民币汇率波动风险。

市场数据：2022年07月29日

收盘价(元)	5.59
一年内最高/最低(元)	7.58/4.96
市净率	0.9
息率(分红/股价)	8.94
流通 A 股市值(百万元)	8385
上证指数/深证成指	3253.24/12266.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年06月30日

每股净资产(元)	6.12
资产负债率%	41.48
总股本/流通 A 股(百万)	1500/1500
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《百隆东方 (601339) 点评：越南纺织业景气度回升，色纺纱龙头延续强盈利》
2022/05/04

《百隆东方 (601339) 点评：单季度盈利大超预期，定增扩产进程加速》
2022/03/02

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

求佳峰 A0230119030001
qiuji@swsresearch.com

联系人

求佳峰
(8621)23297818x021-23297210
qiuji@swsresearch.com

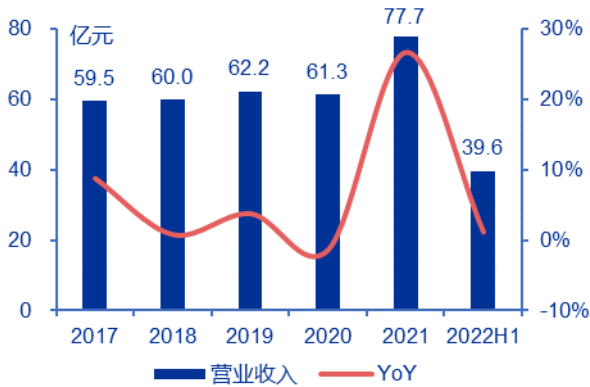


申万宏源研究微信服务号

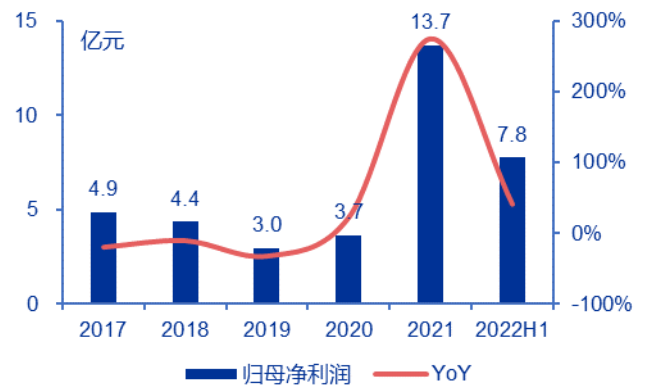
财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7,774	3,964	8,377	9,264	10,111
同比增长率(%)	26.7	1.1	7.8	10.6	9.1
归母净利润(百万元)	1,371	777	1,152	1,284	1,418
同比增长率(%)	274.5	41.1	-16.0	11.5	10.4
每股收益(元/股)	0.91	0.52	0.77	0.86	0.95
毛利率(%)	26.2	27.6	21.0	21.2	21.2
ROE(%)	15.2	8.5	12.1	12.5	12.8
市盈率	6		7	7	6

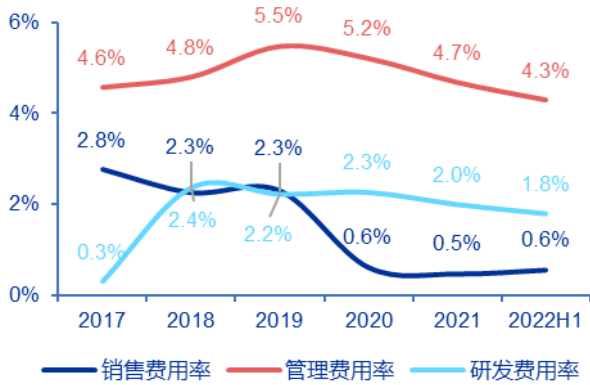
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 2022H1 营收同增 1.1%至 39.6 亿元


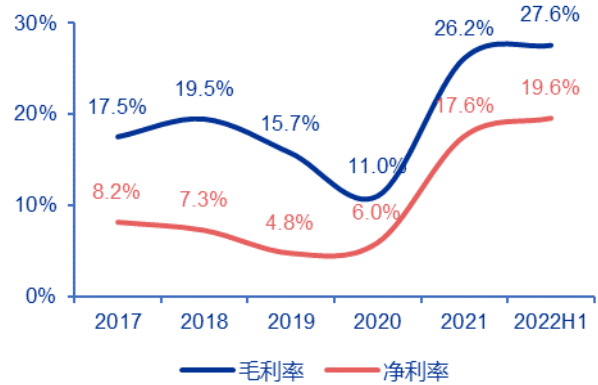
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 2022H1 归母净利润同增 41.1%至 7.8 亿元


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 2022H1 销售费用率 0.6%, 管理费用率 4.3%, 研发费用率 1.8%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 2022H1 毛利率 27.6%, 净利率 19.6%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,135	7,774	8,377	9,264	10,111
其中: 营业收入	6,135	7,774	8,377	9,264	10,111
减: 营业成本	5,462	5,737	6,615	7,301	7,972
减: 税金及附加	33	41	44	49	54
主营业务利润	640	1,996	1,718	1,914	2,085
减: 销售费用	38	37	42	46	51
减: 管理费用	320	364	369	398	425
减: 研发费用	139	155	151	157	162
减: 财务费用	159	110	106	115	113
经营性利润	-16	1,330	1,050	1,198	1,334
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-10	-2	-3	-4	-4
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-8	-44	-10	-10	-10
加: 投资收益及其他	443	189	202	200	206
营业利润	409	1,472	1,239	1,383	1,527
加: 营业外净收入	0	-2	0	0	0
利润总额	409	1,470	1,239	1,383	1,527
减: 所得税	42	99	87	99	110
净利润	366	1,371	1,152	1,284	1,418
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	366	1,371	1,152	1,284	1,418
全面摊薄总股本	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
每股收益 (元)	0.25	0.93	0.77	0.86	0.95

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司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投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。