

华西证券股份有限公司唐爽爽近期对百隆东方进行研究并发布了研究报告《Q3在棉价下滑、海外通胀背景下保持稳健》，本报告对百隆东方给出买入评级，当前股价为5.46元。

百隆东方(601339)

事件概述

2022年前三季度公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为57.27/10.38/9.89亿元，同比增长3.07%/31.16%/31.04%；Q3单季收入/归母净利/扣非归母净利分别为17.63/2.62/2.31亿元，同比增长7.75%/8.48%/1.98%。

分析判断:

Q3在棉价下滑、海外需求放缓背景下保持稳健。根据行业数据，22Q3棉花/纱线价格同比下降9.27%/8.64%。Q2公司收入下降，Q3恢复增长，我们分析主要由于：（1）汇率贬值贡献，人民币兑美元Q3贬值约6.67%；（2）越南扩产；（3）产品价格提升。我们估计，国内工厂仍延续上半年盈亏平衡状态、主要利润来自投资收益，主要经营利润由越南工厂贡献，从而剔除投资收益、估计越南工厂净利率在16%左右，较22H30%有所下滑。

毛利率提高，财务费用与所得税增加导致净利率增幅低。22Q3公司毛利率/净利率为28.84%/14.84%、同比增加3.62/0.10PCT；Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为0.59%/4.90%/1.51%/4.82%、同比提高0.25/-0.69/-0.26/4.21PCT，财务费用增加我们分析主要由于汇兑亏损；投资收益为0.37亿元，资产减值损失为0.13亿元、环比提升，我们分析主要由于棉价跌幅加大；信用减值损失/收入减少0.49PCT，资产处置收益/收入增加0.40PCT，所得税/收入增加1.83PCT，我们分析主要由于21年存在20年可弥补亏损基数较高。

存货环比下降、应收账款周转改善。2022Q3末公司存货为38.94亿元、同比增长5.14%、环比下降2.42%，我们判断主要由于棉价下跌背景下、公司采购节奏放缓。存货周转天数为263.26天、同比增加38.93天、环比增加7.98天。应收账款周转天数为26.05天、同比下降3.43天、环比下降0.06天。

投资建议

我们分析，棉价下跌、海外需求放缓短期存在一定压力，但公司份额提升逻辑未变，越南布局重要性越加凸显，公司扩产也仍在持续。维持盈利预测，预计22/23/24年收入为88.16/103.25/111.58亿元，归母净利为13.91/12.5/14.16亿元，对应EP

S为0.93/0.83/0.94元，2022年10月27日收盘价5.89元对应PE分别为6/7/6X，目前PB不足1倍，看好公司在越南布局的长期意义、及色纺纱行业竞争格局改善带来的议价能力，维持买入评级；安全边际参考公司回购均价（3.7元）及股权激励行权价（3.93/4.33元）。

风险提示

棉价下行风险；欧美通胀导致需求下滑风险；越南疫情风险；汇率波动风险；系统性风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信建投证券叶乐研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为79.08%，其预测2022年度归属净利润为盈利15.17亿，根据现价换算的预测PE为5.93。

最新盈利预测明细如下：