

2024 年 11 月 1 日

扣非净利率逐季改善，高股息具备吸引力

百隆东方(601339)

评级:	买入	股票代码:	601339
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	5.98/4.09
目标价格:		总市值(亿)	79.48
最新收盘价:	5.2	自由流通市值(亿)	79.48
		自由流通股数(百万)	1,499.57

事件概述

24Q3 公司收入/归母净利/扣非净利润分别为 20.85/1.80/1.48 亿元、同比增加 11.39%/-35.71%/转正，非经主要为持有金融资产产生的公允价值变动收益（23Q3/24Q3 为 3.98/0.13 亿元），即 9 月最后几天大盘反弹贡献收益，净利下滑主要由于 23 同期存在处置子公司的股权收益贡献，但扣非净利逐季改善。24 年前三季度公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为 60.74/4.13/2.55/12.44 亿元，同比增加 19.29%/-25.37%/138.59%/98.78%，经营性现金流净额高于净利主要由于存货及应收减少。

分析判断:

收入增速逐季放缓，主要受基数影响。24Q1-Q3 公司收入增速分别为 23.45%/24.27%/11.39%，增速逐季放缓。

扣非净利率逐季改善，Q3 有汇兑收益贡献。24Q3 公司毛利率/归母净利率/扣非净利率为 14.04%/8.63%/7.09%、同比增长 10.47/-6.32/12.12PCT；24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.54%/3.94%/1.39%/2.47%、同比减少 0.05/0.26/-0.28/2.42PCT。其他收益/收入上升 0.38PCT；投资净收益/收入同比下降 20.51PCT，主要由于去年同期存在处置两家子公司的股权收益；公允价值变动净收益/收入同比增加 0.37PCT；所得税/收入同比下降 0.12PCT。

公司存货及存货周转天数减少。24Q3 公司存货为 41.37 亿元、同比减少 16.52%，存货周转天数为 222 天，同比减少 84 天；应收账款为 5.92 亿元、同比减少 3.90%，应收账款周转天数为 27 天、同比减少 2 天；公司应付账款为 2.13 亿元、同比减少 13.80%，应付账款周转天数为 11 天、同比减少 6 天。

投资建议

我们分析，（1）主业方面，公司前两年由于棉花期货波动影响利润波动较大，23 年下游去库存导致产能利用率不足、影响了利润率，随着今年下游需求逐步复苏、产品结构改善，净利逐季修复，基本面走出低谷；（2）非经方面，宁波通商银行投资收益相对稳定；（3）长期来看，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；（4）随着公司大幅扩产告一段落，目前股息率 6.8%、具备吸引力。维持 24-26 年收入预测 76.56/83.38/90.20 亿元；维持 24-26 年净利预测 5.61/7.59/8.79 亿元，对应 24-26 年 EPS0.37/0.51/0.59 元。2024 年 11 月 1 日收盘价 5.2 元对应 PE 分别为 14/10/9X，维持“买入”评级。

风险提示

棉价波动风险；欧美通胀导致需求下滑风险；汇率波动风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,989	6,914	7,656	8,338	9,020
YoY (%)	-10.1%	-1.1%	10.7%	8.9%	8.2%
归母净利润(百万元)	1,563	504	561	759	879
YoY (%)	14.0%	-67.7%	11.3%	35.3%	15.9%
毛利率 (%)	26.9%	8.6%	10.8%	11.3%	11.8%
每股收益 (元)	1.04	0.34	0.37	0.51	0.59
ROE	15.5%	5.1%	5.4%	6.8%	7.3%
市盈率	5.09	15.77	14.17	10.47	9.04

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,914	7,656	8,338	9,020	净利润	504	561	759	879
YoY (%)	-1.1%	10.7%	8.9%	8.2%	折旧和摊销	570	488	519	573
营业成本	6,316	6,825	7,392	7,952	营运资金变动	128	713	-100	-86
营业税金及附加	29	31	33	36	经营活动现金流	809	1,492	784	944
销售费用	40	31	33	36	资本开支	-217	39	70	81
管理费用	331	352	375	406	投资	181	0	0	0
财务费用	154	127	64	23	投资活动现金流	413	452	544	577
研发费用	100	153	157	162	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-47	0	0	0	债务募资	8,425	-2,644	-387	0
投资收益	668	413	474	495	筹资活动现金流	-293	-2,805	-487	-92
营业利润	588	596	808	955	现金净流量	896	-860	840	1,428
营业外收支	-4	2	4	1	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	584	598	812	956	成长能力 (%)				
所得税	80	37	53	76	营业收入增长率	-1.1%	10.7%	8.9%	8.2%
净利润	504	561	759	879	净利润增长率	-67.7%	11.3%	35.3%	15.9%
归属于母公司净利润	504	561	759	879	盈利能力 (%)				
YoY (%)	-67.7%	11.3%	35.3%	15.9%	毛利率	8.6%	10.8%	11.3%	11.8%
每股收益	0.34	0.37	0.51	0.59	净利率	7.3%	7.3%	9.1%	9.7%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	3.1%	3.9%	5.1%	5.6%
货币资金	2,650	1,789	2,629	4,057	净资产收益率 ROE	5.1%	5.4%	6.8%	7.3%
预付款项	9	68	74	80	偿债能力 (%)				
存货	4,708	4,301	4,455	4,575	流动比率	1.71	2.77	3.66	4.27
其他流动资产	837	834	814	838	速动比率	0.73	1.04	1.58	2.19
流动资产合计	8,204	6,992	7,972	9,550	现金比率	0.55	0.71	1.21	1.81
长期股权投资	2,269	2,269	2,269	2,269	资产负债率	39.1%	27.9%	24.8%	23.7%
固定资产	3,705	3,128	2,498	1,806	经营效率 (%)				
无形资产	628	672	738	810	总资产周转率	0.43	0.53	0.56	0.57
非流动资产合计	7,880	7,371	6,802	6,168	每股指标 (元)				
资产合计	16,084	14,363	14,775	15,717	每股收益	0.34	0.37	0.51	0.59
短期借款	3,031	387	0	0	每股净资产	6.53	6.90	7.41	8.00
应付账款及票据	221	318	332	370	每股经营现金流	0.54	0.99	0.52	0.63
其他流动负债	1,553	1,818	1,844	1,868	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,805	2,523	2,175	2,239	估值分析				
长期借款	1,318	1,318	1,318	1,318	PE	15.77	14.17	10.47	9.04
其他长期负债	168	168	168	168	PB	0.75	0.80	0.75	0.69
非流动负债合计	1,486	1,486	1,486	1,486					
负债合计	6,291	4,009	3,661	3,724					
股本	1,500	1,500	1,500	1,500					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	9,794	10,355	11,114	11,993					
负债和股东权益合计	16,084	14,363	14,775	15,717					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。