

百隆东方（601339.SH）

2024Q3 扣非归母净利润拐点向上，大幅增长

核心观点：

- **公司公告 2024 年三季报。**2024Q1-3，公司营收 60.74 亿元，同比增长 19.29%，归母净利润 4.13 亿元，同比下降 25.37%，扣非归母净利润 2.55 亿元，同比增长 138.59%。2024Q3，公司营收 20.85 亿元，同比增长 11.39%，归母净利润 1.80 亿元，同比下降 35.71%，扣非归母净利润 1.48 亿元，同比扭亏。2024Q3 公司归母净利润和扣非归母净利润变化差异，主要系非经常性损益较上年同期减少所致。
- **公司毛利率提升，期间费用率下降，经营质量健康。**2024Q1-3，公司毛利率 11.39%，同比增加 0.64 个百分点，期间费用率 7.80%，同比下降 1.35 个百分点，前者主要系伴随下游客户需求回暖，高毛利率色纺纱收入占比提升，后者主要系营收恢复增长，期间费用较为刚性。2024Q3，公司毛利率 14.04%，同比增加 10.47 个百分点，期间费用率 8.34%，同比减少 2.44 个百分点，后者主要系公司偿还了部分短期借款所致。2024Q1-3，公司存货周转天数 222 天，同比减少 84 天，应收账款周转天数 27 天，同比减少 1 天。2024Q1-3，公司经营性现金流净额 12.44 亿元，同比增长 98.78%。
- **看好公司 2024Q4 业绩继续保持较快增长。**首先，公司 2023 年基数前高后低（据 wind，2023Q1/Q2/Q3/Q4 扣非归母净利润分别为 0.77/1.24/-0.94/-1.28 亿元），其次，公司年初至今下游需求复苏，目前预计保持稳定，最后，据公司财报，公司拟以自有资金根据下游需求情况有序推进越南百隆扩建 39 万锭纱线项目的剩余产能。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.37/0.63/0.69 元，参考可比公司估值，且考虑到公司分红率高，维持合理价值为 5.96 元/股的判断，对应 2024 年 PE16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。**主要客户停止或减少采购的风险；原材料价格波动的风险；劳动力成本上升的风险；国际化经营和管理的风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6989	6914	8317	9215	9752
增长率（%）	-10.1%	-1.1%	20.3%	10.8%	5.8%
EBITDA（百万元）	1864	667	1117	1695	1828
归母净利润（百万元）	1563	504	558	950	1042
增长率（%）	14.0%	-67.7%	10.8%	70.1%	9.7%
EPS（元/股）	1.04	0.34	0.37	0.63	0.69
市盈率（x）	5.47	14.49	14.61	8.59	7.83
ROE（%）	15.5%	5.1%	5.9%	9.7%	10.3%
EV/EBITDA	6.26	15.51	10.90	7.25	6.76

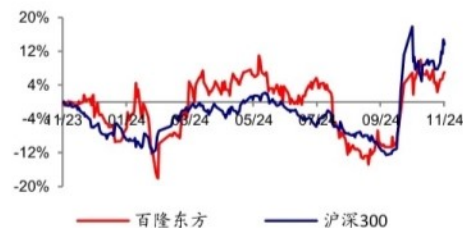
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	5.44 元
合理价值	5.96 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-10

相对市场表现



分析师：

糜韩杰



SAC 执证号：S0260516020001



SFC CE No. BPH764



021-38003650

mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

百隆东方（601339.SH）：上半年业绩逐季改善，看好下半年业绩拐点向上	2024-09-01
百隆东方（601339.SH）：盈利能力环比显著提升，看好 24 年业绩拐点向上	2024-04-29
百隆东方（601339.SH）：23 年保持高分红，看好 24 年业绩拐点向上	2024-04-21

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,667	8,204	7,690	7,713	7,881
货币资金	2,072	2,650	1,670	1,437	1,284
应收及预付	472	626	656	726	768
存货	5,346	4,708	5,142	5,328	5,606
其他流动资产	777	221	222	223	223
非流动资产	7,540	7,880	8,052	8,185	8,292
长期股权投资	2,285	2,269	2,269	2,269	2,269
固定资产	3,811	3,705	3,828	3,911	3,968
在建工程	368	252	302	352	402
无形资产	652	628	628	628	628
其他长期资产	423	1,026	1,026	1,026	1,026
资产总计	16,206	16,084	15,742	15,898	16,174
流动负债	4,405	4,805	4,899	4,805	4,739
短期借款	3,275	3,031	3,020	2,906	2,813
应付及预收	305	221	301	311	328
其他流动负债	826	1,553	1,579	1,588	1,599
非流动负债	1,748	1,486	1,349	1,349	1,349
长期借款	1,551	1,318	1,318	1,318	1,318
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	197	168	31	31	31
负债合计	6,153	6,291	6,248	6,154	6,088
股本	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
资本公积	2,371	2,369	2,368	2,368	2,368
留存收益	6,045	5,808	5,667	5,916	6,258
归属母公司股东权益	10,053	9,794	9,494	9,744	10,085
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	16,206	16,084	15,742	15,898	16,174

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6989	6914	8317	9215	9752
营业成本	5111	6316	7219	7479	7870
营业税金及附加	37	29	35	39	41
销售费用	49	40	49	54	57
管理费用	392	331	354	431	456
研发费用	113	100	121	134	141
财务费用	157	154	127	132	128
资产减值损失	390	47	46	57	61
公允价值变动收益	25	1	0	0	0
投资净收益	924	668	270	200	200
营业利润	1740	588	651	1104	1211
营业外收支	18	-4	-4	-4	-4
利润总额	1758	584	647	1101	1207
所得税	195	80	89	151	165
净利润	1563	504	558	950	1042
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1563	504	558	950	1042
EBITDA	1864	667	1117	1695	1828
EPS (元)	1.04	0.34	0.37	0.63	0.69

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	246	809	690	1,313	1,368
净利润	1,563	504	558	950	1,042
折旧摊销	577	570	578	617	643
营运资金变动	-1,438	128	-406	-293	-355
其它	-456	-394	-40	38	38
投资活动现金流	225	413	-484	-554	-554
资本支出	-404	-217	-754	-754	-754
投资变动	-278	181	0	0	0
其他	906	449	270	200	200
筹资活动现金流	18	-293	-1,186	-992	-967
银行借款	812	485	-11	-114	-93
股权融资	0	0	-2	0	0
其他	-794	-778	-1,174	-878	-874
现金净增加额	489	929	-980	-233	-153
期初现金余额	1,113	1,642	2,650	1,670	1,437
期末现金余额	1,642	2,538	1,670	1,437	1,284

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-10.1%	-1.1%	20.3%	10.8%	5.8%
营业利润	18.2%	-66.2%	10.7%	69.7%	9.6%
归母净利润	14.0%	-67.7%	10.8%	70.1%	9.7%
获利能力					
毛利率	26.9%	8.6%	13.2%	18.8%	19.3%
净利率	22.4%	7.3%	6.7%	10.3%	10.7%
ROE	15.5%	5.1%	5.9%	9.7%	10.3%
ROIC	9.1%	0.7%	3.4%	6.7%	7.2%
偿债能力					
资产负债率	38.0%	39.1%	39.7%	38.7%	37.6%
净负债比率	32.0%	35.4%	36.1%	35.0%	33.8%
流动比率	1.97	1.71	1.57	1.61	1.66
速动比率	0.75	0.73	0.52	0.49	0.48
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.43	0.52	0.58	0.61
应收账款周转率	12.60	12.89	12.89	12.89	12.89
存货周转率	1.08	1.26	1.40	1.40	1.40
每股指标 (元)					
每股收益	1.04	0.34	0.37	0.63	0.69
每股经营现金流	0.16	0.54	0.46	0.88	0.91
每股净资产	6.70	6.53	6.33	6.50	6.73
估值比率					
P/E	5.47	14.49	14.61	8.59	7.83
P/B	0.85	0.75	0.86	0.84	0.81
EV/EBITDA	6.26	15.51	10.90	7.25	6.76

广发纺织服装行业研究小组

廖韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

李咏红：资深分析师，上海交通大学会计硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

董建芳：高级研究员，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。