

百隆东方（601339.SH）

扣非后净利润由负转正，越南百隆盈利逐步恢复

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,914	7,941	8,344	9,035	9,700
增长率 yoy（%）	-1.1	14.9	5.1	8.3	7.4
归母净利润（百万元）	504	410	502	549	602
增长率 yoy（%）	-67.7	-18.6	22.4	9.4	9.6
ROE（%）	5.1	4.3	5.2	5.6	6.0
EPS 最新摊薄（元）	0.34	0.27	0.33	0.37	0.40
P/E（倍）	14.5	17.8	14.6	13.3	12.2
P/B（倍）	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2024 年实现营收增长 15%，扣非净利润转正，主业盈利能力已有改善。

2024 年，公司实现营业收入 79.41 亿元，同比增长 14.86%；实现归母净利润 4.10 亿元，较去年同期下降 18.62%（主要因上一年度投资收益基数较高所致）；实现扣非后净利润 2.20 亿元，由亏转盈，主业盈利能力已大幅改善；基本每股收益为 0.27 元，去年同期为 0.34 元。公司牢牢把握需求复苏契机，推出多款新型颜色、新型风格的色纺纱产品以迎合全球各大服装品牌的采购需求，直接推动全年纱线销量的快速增长，公司全年纱线销量 24.23 万吨，同比增长 11.84%，创历史新高。

越南百隆盈利逐步恢复，全年实现净利润 5 亿元。2024 年度，海外市场需求呈现复苏趋势，公司把握时机，积极开拓海外市场，赢得更多的订单支持。得益于合理的订单排期，在海外原材料价格全年走低的不利局面下，越南工厂的毛利率仍呈现逐级修复。2024 年，越南百隆完成营业收入 59.97 亿元，同比增长 13.03%；实现净利润 5.04 亿元，同比增长 299.91%。截至 2024 年底，越南工厂产能约占集团总产能的 77%。

2024 年毛利率同比回升，净利率有所下降。公司 2024 年毛利率为 10.20%，同比上升 1.55pct。2024 年期间费用率为 7.05%，同比下降 2.01pct，其中，销售费用率 0.47%，同比-0.12pct；管理费用率 3.70%，同比-1.09pct；财务费用率 1.47%，同比-0.76pct；研发费用率 1.41%，同比-0.04pct。公司净利率为 5.16%，同比下降 2.13pct。

投资建议：公司作为国内领先的色纺纱生产企业之一，主营业务为色纺纱的研发、生产和销售。深耕色纺纱行业 30 余年，已形成特有的“小批量、多品种、快速反应”经营模式，致力于向客户提供全系列、多品种、质量可靠的以纯棉品种为主的色纺纱线。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.33 元、0.37 元、0.40 元，对应 PE 分别为 14.6X、13.3X、12.2X，首次评级给与“增持”的投资评级。

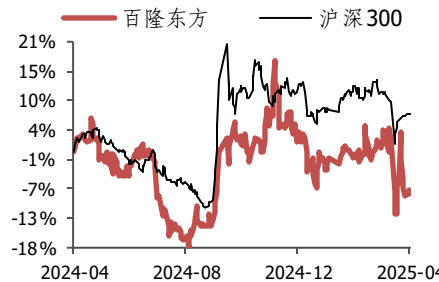
风险提示：政治局势、宏观经济、行业和市场波动风险，市场竞争风险，原材料、能源及劳动力成本波动影响公司盈利能力的风险，外汇政策风险，境外经营风险。

增持（首次评级）

股票信息

行业	纺织服装
2025 年 4 月 24 日收盘价（元）	4.88
总市值（百万元）	7,317.90
流通市值（百万元）	7,317.90
总股本（百万股）	1,499.57
流通股本（百万股）	1,499.57
近 3 月日均成交额（百万元）	50.95

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8204	7217	8077	8400	9258
现金	2650	1929	2027	2195	2356
应收票据及应收账款	616	690	642	822	739
其他应收款	8	77	12	85	20
预付账款	9	48	12	53	17
存货	4708	4243	5154	5016	5898
其他流动资产	213	229	229	229	229
非流动资产	7880	7174	7005	6941	6810
长期股权投资	2269	2244	2300	2357	2413
固定资产	3705	3441	3275	3209	3082
无形资产	628	556	504	457	407
其他非流动资产	1278	933	926	919	908
资产总计	16084	14390	15082	15340	16068
流动负债	4805	3530	4335	4635	5365
短期借款	3031	1420	3640	3746	4619
应付票据及应付账款	221	387	244	442	292
其他流动负债	1553	1723	452	447	455
非流动负债	1486	1260	991	743	477
长期借款	1318	1094	825	577	311
其他非流动负债	168	166	166	166	166
负债合计	6291	4791	5327	5378	5843
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1500	1500	1500	1500	1500
资本公积	2369	2359	2359	2359	2359
留存收益	5808	5772	5796	5824	5853
归属母公司股东权益	9794	9600	9755	9962	10225
负债和股东权益	16084	14390	15082	15340	16068

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	809	1383	-142	858	49
净利润	504	410	502	549	602
折旧摊销	568	536	435	473	518
财务费用	154	117	126	170	189
投资损失	-668	-143	-236	-306	-356
营运资金变动	125	505	-902	35	-845
其他经营现金流	126	-43	-67	-63	-59
投资活动现金流	413	254	85	12	85
资本支出	342	281	210	353	330
长期投资	-210	172	-56	-56	-56
其他投资现金流	965	364	351	421	471
筹资活动现金流	-293	-2199	-2064	-808	-845
短期借款	-243	-1611	2220	106	873
长期借款	-233	-224	-269	-248	-266
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	-11	0	0	0
其他筹资现金流	185	-353	-4015	-666	-1452
现金净增加额	896	-634	-2122	62	-711

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6914	7941	8344	9035	9700
营业成本	6316	7131	7487	8103	8695
营业税金及附加	29	32	34	37	39
销售费用	40	37	39	42	45
管理费用	331	294	309	334	359
研发费用	100	112	118	128	137
财务费用	154	117	126	170	189
资产和信用减值损失	-56	-46	-48	-52	-56
其他收益	15	30	30	30	30
公允价值变动收益	1	-10	-10	-10	-10
投资净收益	668	143	236	306	356
资产处置收益	18	124	124	124	124
营业利润	588	459	565	619	680
营业外收入	14	15	15	15	15
营业外支出	17	2	2	2	2
利润总额	584	472	578	632	693
所得税	80	62	76	83	91
净利润	504	410	502	549	602
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	504	410	502	549	602
EBITDA	1298	1129	1128	1269	1390
EPS (元/股)	0.34	0.27	0.33	0.37	0.40

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-1.1	14.9	5.1	8.3	7.4
营业利润 (%)	-66.2	-21.9	23.0	9.6	9.8
归属母公司净利润 (%)	-67.7	-18.6	22.4	9.4	9.6
获利能力					
毛利率 (%)	8.6	10.2	10.3	10.3	10.4
净利率 (%)	7.3	5.2	6.0	6.1	6.2
ROE (%)	5.1	4.3	5.2	5.6	6.0
ROIC (%)	4.0	3.7	4.1	4.8	4.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.1	33.3	35.3	35.1	36.4
净负债比率 (%)	32.5	23.0	28.6	25.0	28.9
流动比率	1.7	2.0	1.9	1.8	1.7
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	12.9	12.2	12.5	12.3	12.4
应付账款周转率	24.0	23.5	23.8	23.6	23.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.27	0.33	0.37	0.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.92	-0.09	0.57	0.03
每股净资产 (最新摊薄)	6.53	6.40	6.48	6.58	6.72
估值比率					
P/E	14.5	17.8	14.6	13.3	12.2
P/B	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.1	8.4	8.9	7.7	7.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686