

公司研究

一季度利润顺利修复、维持高分红，期待色纺纱龙头夯实优势地位

——百隆东方（601339.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：4.95 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

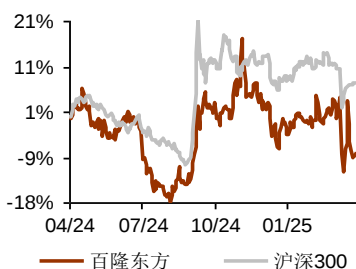
021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.00
总市值(亿元):	74.23
一年最低/最高(元):	4.26/6.36
近 3 月换手率:	40.06%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.60	-3.79	-13.62
绝对	-6.60	-4.44	-9.01

资料来源：Wind

相关研报

Q3 扣非净利润增长亮眼，期待色纺纱龙头盈利能力继续修复——百隆东方

（601339.SH）2024 年三季报点评

（2024-11-01）

订单回暖、龙头修复，海外产能优势凸显——百隆东方（601339.SH）投资价值分析报告（2024-06-30）

一季度收入增长亮眼，期待订单向好之下盈利能力逐步修复——百隆东方（601339.SH）2024 年一季报点评（2024-05-01）

要点

事件：

24 年收入/归母净利润同比+15%/-19%，25Q1 同比-6%/+116%、利润端明显好转

百隆东方发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 79.4 亿元，同比增长 14.9%，归母净利润 4.1 亿元、同比下降 18.6%，扣非归母净利润 2.2 亿元同比扭亏，EPS（基本）为 0.27 元，拟每股派发现金红利 0.26 元（含税）、24 年合计派息率为 95%。

24 年公司归母净利润下降，主要为投资收益较 23 年降幅较大、净减少 5.2 亿元影响。分季度来看，24Q1~Q4 公司单季度收入同比+23.5%/+24.3%/+11.4%/+2.5%，归母净利润同比-4.5%/-19.3%/-35.7%/-94.9%。

25 年一季度公司实现收入 17.3 亿元，同比下降 5.6%，归母净利润 1.7 亿元，同比大幅增长 115.9%，扣非归母净利润 1.5 亿元，同比扭亏，一季度利润表现好于收入主要为毛利率上升、费用率下降所贡献。

点评：

24 年主营纱线业务量价齐升、结构好转，越南产能收入占主导、净利率回升

分量价来看：24 年主营业务纱线收入同比增 13.5%，销售量同比增 11.8%、推算单价同比提升 1.5%。

分产品来看：24 年色纺纱、坯纱收入占总收入比例分别为 51%、41%，收入分别同比+29.1%/-1.3%。产品结构好转，毛利率更高的色纺纱产品的收入占比自 23 年的 45%提升至 24 年的 51%。

分地区来看：24 年国外、国内收入占总收入比例分别为 68%/24%，收入分别同比+16.5%/+5.6%。

分运营主体来看：24 年越南子公司实现营业收入 60.0 亿元、同比增长 13.0%，净利润 5.0 亿元、同比增长 300%、净利率自 23 年的 2.4%提升至 24 年的 8.4%；推算国内业务 24 年仍有亏损。

产能方面：24 年末公司总产能为 164 万锭，包括越南产能 126 万锭、占比为约 77%。

毛利率 24 年下半年开始同比回升，投资收益波动影响利润

毛利率：24 年毛利率同比提升 1.6PCT 至 10.2%。分产品来看，色纺纱、坯纱毛利率分别为 11.2%/6.6%，分别同比-1.6/+4.2PCT；分地区来看，国外、国内销售毛利率分别为 11.6%/2.3%，分别同比+2.1/-0.1PCT。分季度来看，24Q1~25Q1 单季度毛利率分别同比-7.4/-2.8/+10.5/+3.6/+9.0PCT，24Q3 开始单季度毛利率同比回升现改善，25Q1 毛利率为 14.9%、已明显超过 24 年全年的 10.2%。

费用率：24 年期间费用率同比下降 2.0PCT 至 7.0%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/3.7%/1.4%/1.5%，分别同比-0.1/-1.1/持平/-0.8PCT。24Q1~25Q1 单季度期间费用率同比-2.1/+0.5/-2.4/-4.2/-0.8PCT，25Q1 销售/管理/研发/财务费用分别同比+0.2/-0.4/+0.1/-0.7PCT。

其他财务指标：1) **存货** 24 年末同比减少 9.9%至 42.4 亿元，25 年 3 月末较年初增加 12.3%、同比增加 2.8%，存货周转天数 24 年/25Q1 分别为 226/275 天，同比-61/+31 天。2) **应收账款** 24 年末同比增加 12.0%至 6.9 亿元，25 年 3 月末较年初减少 3.1%、同比增加 2.2%，应收账款周转天数 24 年/25Q1 分别为 30/35 天，同比+2/+4 天。3) **投资收益** 24 年为 1.4 亿元、较 23 年的 6.7 亿元大幅减少，主要为 23 年处置长期股权投资带来一次性收益 4.2 亿元、24 年无此项所致。25Q1 投资收益为 7682 万元、同比增加 66.9%。4) **经营净现金流** 24 年为 13.8 亿元，同比增加 71.0%，25Q1 为-3.6 亿元，同比转为净流出。

短期关税影响尚需观察，长期看好公司龙头地位+海外产能布局+高分红

目前公司约 77%产能位于越南，国内和越南产能均处于美国拟加征关税的影响之下，后续下游需求景气度和关税走向仍需进一步观察，但长期来看我们认为公司的色纺纱细分行业龙头优势地位不改、且海外产能占比高、有利于跟品牌客户的长期合作加深和提升公司份额。

考虑目前国际贸易摩擦走势尚存不确定性，我们下调 25~26 年归母净利润预测（较前次预测分别下调 21%/17%）、新增 27 年预测，预计 25~27 年归母净利润分别为 6.0/7.3/8.1 亿元，EPS 分别为 0.40/0.49/0.54 元，当前股价对应 25 年 PE 为 12 倍，公司保持高分红比率、按 4 月 30 日收盘价 4.95 元计算 2023~2024 年股息率分别为 6.1%/5.3%，维持“买入”评级。

风险提示：国内外需求疲弱影响接单；贸易环境变化影响接单、美国加征关税影响超预期；汇率或棉价大幅波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,914	7,941	8,171	8,727	9,222
营业收入增长率	-1.1%	14.9%	2.9%	6.8%	5.7%
归母净利润（百万元）	504	410	603	733	810
归母净利润增长率	-67.7%	-18.6%	47.1%	21.5%	10.5%
EPS（元）	0.34	0.27	0.40	0.49	0.54
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.1%	4.3%	6.1%	7.3%	7.9%
P/E	15	18	12	10	9
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,914	7,941	8,171	8,727	9,222
营业成本	6,316	7,131	6,994	7,386	7,777
折旧和摊销	568	536	615	620	623
税金及附加	29	32	33	35	37
销售费用	40	37	41	44	46
管理费用	331	294	311	332	350
研发费用	100	112	116	124	131
财务费用	154	117	115	95	81
投资收益	668	143	120	120	120
营业利润	588	459	681	831	919
利润总额	584	472	694	844	932
所得税	80	62	91	111	122
净利润	504	410	603	733	810
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	504	410	603	733	810
EPS(元)	0.34	0.27	0.40	0.49	0.54

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	809	1,383	1,316	1,097	1,171
净利润	504	410	603	733	810
折旧摊销	568	536	615	620	623
净营运资金增加	-34	-179	-46	370	346
其他	-229	616	143	-626	-608
投资活动产生现金流	413	254	20	20	20
净资本支出	-217	-163	-100	-100	-100
长期投资变化	2,269	2,244	0	0	0
其他资产变化	-1,639	-1,827	120	120	120
融资活动现金流	-293	-2,199	-1,222	-978	-1,037
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	501	-1,680	-717	-370	-333
无息负债变化	-364	180	-5	29	29
净现金流	896	-634	114	139	154

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	8.6%	10.2%	14.4%	15.4%	15.7%
EBITDA 率	10.5%	11.9%	16.5%	17.0%	17.0%
EBIT 率	2.3%	5.1%	8.9%	9.9%	10.3%
税前净利润率	8.4%	5.9%	8.5%	9.7%	10.1%
归母净利润率	7.3%	5.2%	7.4%	8.4%	8.8%
ROA	3.1%	2.9%	4.3%	5.3%	5.9%
ROE (摊薄)	5.1%	4.3%	6.1%	7.3%	7.9%
经营性 ROIC	1.1%	3.1%	5.9%	7.1%	7.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	39%	33%	29%	27%	25%
流动比率	1.71	2.04	2.57	3.09	3.71
速动比率	0.73	0.84	1.12	1.35	1.63
归母权益/有息债务	1.72	2.39	2.98	3.43	3.94
有形资产/有息债务	2.71	3.45	4.06	4.55	5.10

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	16,084	14,390	13,882	13,761	13,644
货币资金	2,650	1,929	2,043	2,182	2,336
交易性金融资产	4	5	5	5	5
应收账款	616	690	735	785	830
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	4,708	4,243	4,089	4,297	4,501
其他流动资产	227	350	351	353	356
流动资产合计	8,204	7,217	7,222	7,622	8,027
其他权益工具	143	110	110	110	110
长期股权投资	2,269	2,244	2,244	2,244	2,244
固定资产	3,705	3,441	3,050	2,601	2,126
在建工程	252	152	76	46	34
无形资产	628	556	500	450	405
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	883	670	679	688	697
非流动资产合计	7,880	7,174	6,659	6,140	5,617
总负债	6,291	4,791	4,069	3,728	3,424
短期借款	3,031	1,420	703	333	0
应付账款	221	387	385	406	428
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,553	1,723	1,721	1,729	1,736
流动负债合计	4,805	3,530	2,809	2,468	2,164
长期借款	1,318	1,094	1,094	1,094	1,094
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	168	166	166	166	166
非流动负债合计	1,486	1,260	1,260	1,260	1,260
股东权益	9,794	9,600	9,813	10,033	10,220
股本	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
公积金	2,915	2,904	2,964	3,038	3,108
未分配利润	5,263	5,226	5,379	5,526	5,642
归属母公司权益	9,794	9,600	9,813	10,033	10,220
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	4.8%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
财务费用率	2.2%	1.5%	1.4%	1.1%	0.9%
研发费用率	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
所得税率	13.7%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.26	0.34	0.42	0.46
每股经营现金流	0.54	0.92	0.88	0.73	0.78
每股净资产	6.53	6.40	6.54	6.69	6.82
每股销售收入	4.61	5.30	5.45	5.82	6.15

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	15	18	12	10	9
PB	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.5	9.8	6.3	5.4	4.9
股息率	6.1%	5.3%	6.9%	8.4%	9.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP