

## 百隆东方（601339.SH）

## 25Q1 归母净利润大幅增长，毛利率修复显著

| 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）      | 14.4  | 17.7  | 14.5  | 13.2  | 12.1  |
| P/B（倍）      | 0.7   | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**2025Q1 归母净利润大幅增长，盈利能力大幅改善。**2025 年一季度，公司实现营业收入 17.31 亿元，同比下降 5.63%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比大幅 115.95%；实现扣非后净利润 1.47 亿元，同比由亏转盈，盈利能力大幅改善；基本每股收益为 0.12 元，上年同期为 0.05 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，有望推动纱线销量持续增长。

**25Q1 毛利率提升显著，带动净利率同比增长。**公司 2025 年一季度毛利率为 14.86%，同比上升 8.97pct。费用端，期间费用率为 7.51%，同比下降 0.78pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.78%、4.08%、1.42%、1.23%，同比分别上升 0.15pct、下降 0.43pct、下降 0.65pct、上升 0.15pct。2025 年一季度公司净利率为 10.02%，同比提升 5.64pct。

**越南百隆盈利有所恢复，毛利率逐步回升。**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，2024 年越南工厂的毛利率仍呈现逐级修复。

**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 14.5X、13.2X、12.1X，维持“增持”的投资评级。

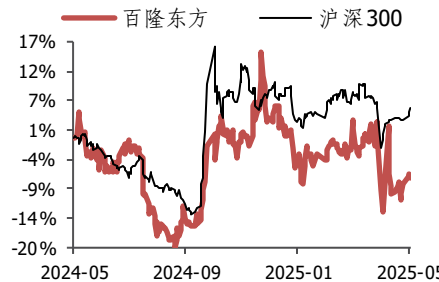
**风险提示：**政治局势、宏观经济、行业和市场波动风险，市场竞争风险，原材料、能源及劳动力成本波动影响公司盈利能力的风险，外汇政策风险，境外经营风险。

## 增持（维持评级）

## 股票信息

|                      |          |
|----------------------|----------|
| 行业                   | 纺织服装     |
| 2025 年 5 月 8 日收盘价（元） | 5.00     |
| 总市值（百万元）             | 7,497.85 |
| 流通市值（百万元）            | 7,497.85 |
| 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）      | 53.55    |

## 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

- 1、《扣非后净利润由负转正，越南百隆盈利逐步恢复》  
2025-04-28

**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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 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   |
| <b>非流动资产</b>   | 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   |
| <b>资产总计</b>    | 16084 | 14390 | 15082 | 15340 | 16068 |
| <b>流动负债</b>    | 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   |
| <b>非流动负债</b>   | 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   |
| <b>负债合计</b>    | 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 |
| <b>负债和股东权益</b> | 16084 | 14390 | 15082 | 15340 | 16068 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 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   |
| <b>投资活动现金流</b> | 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   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -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 |
| <b>现金净增加额</b>  | 896   | -634  | -2122 | 62    | -711  |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 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   |
| <b>营业利润</b>     | 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     |
| <b>利润总额</b>     | 584   | 472   | 578   | 632   | 693   |
| 所得税             | 80    | 62    | 76    | 83    | 91    |
| <b>净利润</b>      | 504   | 410   | 502   | 549   | 602   |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 14.4  | 17.7  | 14.5  | 13.2  | 12.1  |
| P/B             | 0.7   | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| EV/EBITDA       | 8.0   | 8.4   | 8.9   | 7.7   | 7.3   |

### 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