

# 百隆东方（601339）

证券研究报告  
2025年07月19日

## 国内及海外市场订单饱满，整体产能利用率提升

### 公司发布 25H1 业绩预增公告

公司预计 25H1 归母净利 3.50 至 4.10 亿，同比增长 50%到 76%。2025H1 扣除非经常性损益后归母净利 3.23 至 3.83 亿，同比增长 202%到 258%。

25Q2 归母净利 1.77-2.37 亿，同增 16%-56%；扣非归母净利润 1.76-2.36 亿，同增 53%-105%。

本次业绩预增主要系 2025 年上半年以来，国内及海外市场订单饱满，整体产能利用率提升，主营业务利润增加所致。

### 色纺纱产品推动盈利能力提升

**色纺纱产品销量不断增长。**公司坚持以创新研发赋能主业发展，在智能制造、绿色生产等方面进行探索和实践，产品环保性能显著，行业绿色发展前景可期。2024 年公司色纺纱实现营业收入 40.56 亿，占总营业收入的 55%，毛利率为 11.22%，显示色纺纱是公司的核心盈利产品。24 年以来公司推出多款新型颜色、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。

**技术创新打造核心优势。**依托公司在行业内领先的创新研发能力，加大力度推广环保专研产品 EcoFRESH、环保牛仔色纺纱 EcoIndigo、植物染色纺纱，以及为响应 ESG 节能减排倡议，创新推出的纤维素纤维可生物降解系列混纺色纺纱产品，为下游客户提供更加多样的绿色环保色纺纱产品。

### 越南产能布局与成本优势显著

公司越南工厂产能约占集团总产能的 77%，截至 24 年底越南百隆产能已达 126 万锭，公司计划继续推进越南百隆 39 万锭纱线剩余扩产项目，有序推进新产能建设投产进度。公司在越南的生产基地不仅能够享受较低的劳动力成本和税收优惠，还能够充分利用境内外供应链优势，有望降低运输成本。这不仅有助于公司更好地利用越南的成本优势，还能进一步提升公司的国际竞争力，更好地拓展海外市场。

### 调整盈利预测，维持“持有”评级

基于 25 年上半年业绩预告表现，我们看好公司产能利用率优化带来的盈利能力提升，预计公司 25-27 年收入分别为 87.5 亿、97.2 亿以及 107.6 亿（前值为 87.5 亿、97.2 亿以及 107.7 亿），归母净利润为 5.5 亿、5.9 亿、6.5 亿（前值为 4.4 亿、4.9 亿以及 5.4 亿），EPS 分别为 0.37 元、0.39 元以及 0.43 元，对应 PE 分别为 14x、13x、12x。

**风险提示：**关税变动；消费需求疲软；汇率波动；核心高管流失等；业绩预告仅为初步核算结果，请以正式财报为准。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,913.89	7,941.49	8,749.14	9,715.92	10,755.53
增长率(%)	(1.08)	14.86	10.17	11.05	10.70
EBITDA(百万元)	1,480.61	1,157.85	1,481.31	1,545.48	1,549.60
归属母公司净利润(百万元)	504.04	410.18	548.99	589.60	650.75
增长率(%)	(67.75)	(18.62)	33.84	7.40	10.37
EPS(元/股)	0.34	0.27	0.37	0.39	0.43
市盈率(P/E)	15.38	18.90	14.12	13.15	11.91
市净率(P/B)	0.79	0.81	0.80	0.79	0.79
市销率(P/S)	1.12	0.98	0.89	0.80	0.72
EV/EBITDA	6.23	8.16	6.31	6.32	5.81

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	持有（维持评级）
当前价格	5.17 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,499.57
流通 A 股股本(百万股)	1,499.57
A 股总市值(百万元)	7,752.77
流通 A 股市值(百万元)	7,752.77
每股净资产(元)	6.47
资产负债率(%)	34.58
一年内最高/最低(元)	6.36/4.26

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《百隆东方-年报点评报告:24 年分红率 95%，25 年增加中期分红》 2025-04-17
- 《百隆东方-季报点评:产能布局优势显现》 2024-11-04
- 《百隆东方-半年报点评:越南子公司表现亮眼》 2024-08-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,649.52	1,929.17	699.93	777.27	1,025.28	营业收入	6,913.89	7,941.49	8,749.14	9,715.92	10,755.53
应收票据及应收账款	616.24	689.92	704.90	846.49	887.20	营业成本	6,315.92	7,131.50	7,541.76	8,355.70	9,239.00
预付账款	9.44	48.45	1.19	51.00	13.50	营业税金及附加	29.39	32.09	39.37	43.72	59.16
存货	4,708.11	4,242.68	5,394.02	6,094.45	5,940.31	销售费用	40.48	37.10	43.75	56.35	64.53
其他	221.14	306.33	282.36	256.83	318.86	管理费用	331.09	293.67	323.72	359.49	403.33
<b>流动资产合计</b>	<b>8,204.46</b>	<b>7,216.56</b>	<b>7,082.40</b>	<b>8,026.04</b>	<b>8,185.16</b>	研发费用	100.28	112.35	131.24	145.74	166.71
长期股权投资	2,269.02	2,244.27	2,244.27	2,244.27	2,244.27	财务费用	154.21	116.63	82.75	90.41	82.70
固定资产	3,705.43	3,440.85	2,941.35	2,441.84	1,942.34	资产/信用减值损失	(56.48)	(45.76)	(135.71)	(136.76)	(109.51)
在建工程	251.71	151.83	171.83	191.83	191.83	公允价值变动收益	1.01	(9.55)	0.00	0.00	0.00
无形资产	627.93	555.90	539.61	523.33	507.04	投资净收益	667.56	142.60	165.50	144.05	110.00
其他	1,025.91	780.74	723.43	831.13	778.43	其他	(1,257.35)	(328.31)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,879.99</b>	<b>7,173.59</b>	<b>6,620.49</b>	<b>6,232.39</b>	<b>5,663.91</b>	<b>营业利润</b>	<b>587.78</b>	<b>459.19</b>	<b>616.35</b>	<b>671.81</b>	<b>740.59</b>
<b>资产总计</b>	<b>16,084.45</b>	<b>14,390.14</b>	<b>13,702.88</b>	<b>14,258.44</b>	<b>13,849.06</b>	营业外收入	13.69	14.58	15.77	14.68	15.37
短期借款	3,031.46	1,420.39	1,044.73	1,463.15	1,124.00	营业外支出	17.40	1.59	3.68	7.56	3.85
应付票据及应付账款	220.74	386.57	377.67	373.45	477.73	<b>利润总额</b>	<b>584.07</b>	<b>472.17</b>	<b>628.44</b>	<b>678.93</b>	<b>752.11</b>
其他	1,516.45	1,671.05	1,404.61	1,568.18	1,594.94	所得税	80.03	62.00	79.44	89.33	101.36
<b>流动负债合计</b>	<b>4,768.66</b>	<b>3,478.01</b>	<b>2,827.01</b>	<b>3,404.78</b>	<b>3,196.67</b>	<b>净利润</b>	<b>504.04</b>	<b>410.18</b>	<b>548.99</b>	<b>589.60</b>	<b>650.75</b>
长期借款	1,317.96	1,093.84	950.00	907.33	680.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>504.04</b>	<b>410.18</b>	<b>548.99</b>	<b>589.60</b>	<b>650.75</b>
其他	167.71	166.31	177.11	170.38	171.26	每股收益(元)	0.34	0.27	0.37	0.39	0.43
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,485.67</b>	<b>1,260.15</b>	<b>1,127.11</b>	<b>1,077.70</b>	<b>851.26</b>						
<b>负债合计</b>	<b>6,290.81</b>	<b>4,790.58</b>	<b>3,954.12</b>	<b>4,482.49</b>	<b>4,047.94</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	1,500.00	1,499.57	1,499.57	1,499.57	1,499.57	营业收入	-1.08%	14.86%	10.17%	11.05%	10.70%
资本公积	2,369.21	2,358.52	2,358.52	2,358.52	2,358.52	营业利润	-66.22%	-21.88%	34.23%	9.00%	10.24%
留存收益	5,808.23	5,771.59	5,816.33	5,864.38	5,910.46	归属于母公司净利润	-67.75%	-18.62%	33.84%	7.40%	10.37%
其他	116.21	(30.11)	74.35	53.48	32.58	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>9,793.65</b>	<b>9,599.57</b>	<b>9,748.77</b>	<b>9,775.95</b>	<b>9,801.13</b>	毛利率	8.65%	10.20%	13.80%	14.00%	14.10%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16,084.45</b>	<b>14,390.14</b>	<b>13,702.88</b>	<b>14,258.44</b>	<b>13,849.06</b>	净利率	7.29%	5.16%	6.27%	6.07%	6.05%
						ROE	5.15%	4.27%	5.63%	6.03%	6.64%
						ROIC	5.25%	4.27%	5.61%	5.83%	6.04%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	39.11%	33.29%	28.86%	31.44%	29.23%
净利润	504.04	410.18	548.99	589.60	650.75	净负债率	31.08%	21.71%	24.25%	29.64%	21.11%
折旧摊销	567.55	536.23	515.79	515.79	515.79	流动比率	1.71	2.04	2.51	2.36	2.56
财务费用	192.28	147.45	82.75	90.41	82.70	速动比率	0.73	0.84	0.60	0.57	0.70
投资损失	(667.84)	(142.60)	(165.50)	(144.05)	(110.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(610.94)	599.37	(899.10)	(1,043.47)	269.70	应收账款周转率	12.89	12.16	12.55	12.53	12.41
其它	823.77	(167.69)	0.00	0.00	0.00	存货周转率	1.38	1.77	1.82	1.69	1.79
<b>经营活动现金流</b>	<b>808.85</b>	<b>1,382.93</b>	<b>82.94</b>	<b>8.27</b>	<b>1,408.94</b>	总资产周转率	0.43	0.52	0.62	0.69	0.77
资本支出	334.96	76.22	21.10	26.74	19.80	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(16.21)	(24.74)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.34	0.27	0.37	0.39	0.43
其他	94.34	202.95	97.85	85.01	107.25	每股经营现金流	0.54	0.92	0.06	0.01	0.94
<b>投资活动现金流</b>	<b>413.09</b>	<b>254.42</b>	<b>118.95</b>	<b>111.74</b>	<b>127.05</b>	每股净资产	6.53	6.40	6.50	6.52	6.54
债权融资	346.97	(1,796.83)	(1,031.34)	519.74	(662.41)	<b>估值比率</b>					
股权融资	(469.65)	(547.33)	(399.79)	(562.41)	(625.57)	市盈率	15.38	18.90	14.12	13.15	11.91
其他	(170.06)	145.16	0.00	0.00	0.00	市净率	0.79	0.81	0.80	0.79	0.79
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(292.75)</b>	<b>(2,198.99)</b>	<b>(1,431.14)</b>	<b>(42.67)</b>	<b>(1,287.99)</b>	EV/EBITDA	6.23	8.16	6.31	6.32	5.81
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	10.10	15.19	9.69	9.48	8.71
<b>现金净增加额</b>	<b>929.19</b>	<b>(561.64)</b>	<b>(1,229.24)</b>	<b>77.34</b>	<b>248.01</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com