百隆东方(601339)

报告日期：2025 年 08 月 14 日

25H1 主业利润率显著改善，股息率具备吸引力

——百隆东方点评报告

投资要点

- **业绩落在预告区间偏上，利润靓丽增长**

公司发布 25 年中报：25H1 实现收入 35.91 亿元（同比-10.0%），归母净利润 3.90 亿元（同比+67.5%），扣非后归母净利润 3.61 亿元（同比+236.3%）。

25Q2 实现收入 18.60 亿元（同比-13.7%），归母净利润 2.17 亿元（同比+42.0%），扣非后归母净利润 2.13 亿元（同比+85.9%）。

公司 25 年中期拟每 10 股派 1.5 元，合计分红 2.25 亿元，分红率 57.7%。

- **关税短暂扰动出货量，毛利率改善显著**

25H1 公司纱线销量同比下降 6.73%，主要受美国关税政策的不确定性影响，下游客户下单趋向谨慎、观望情绪提升。

25H1 毛利率 15.2%（同比+5.2pp），25Q2 毛利率 15.5%（同比+2.0pp），提升主要得益于国内外订单饱满、国内与越南工厂保持较高的产能利用率；此外，25 年 6 月 30 日海外棉价 14194 元/吨，整体在低位小幅震荡，因此原材料端对盈利的影响较小。

- **越南贡献大部分利润，股权投资收益亦增长**

25H1 越南百隆子公司收入 28.3 亿元（同比-8.4%），占收入的 78.8%，净利润 3.04 亿元（同比+39.1%），净利率 10.7%（同比+3.7pp）。

25H1 投资收益 0.93 亿元（24H1 为 0.63 亿元），主要来自联营企业宁波通商银行（百隆持股 9.4%）的投资收益 0.83 亿元；另一联营企业上海信聿 25H1 确认投资收益-139 万元。

- **海外储备产能充足，利润率进一步改善可期**

24 年百隆越南纱线产能 126 万纱锭（占比 77%），另有 23 万锭左右扩产项目仍在推进中，作为全球高端色纺纱寡头之一，海外产能较为稀缺，随着越南对美出口关税确定、比较优势凸显，百隆市占率有望稳中提升。

我们预计棉价进一步下行空间有限，公司在手库存棉成本较低，利润率有望随着棉价上涨而改善。公司持续加大设备技改投入，有望提升生产效率、缩短交期，对盈利能力亦有正向带动。

- **盈利预测与投资建议：**

考虑到主业利润率显著改善、股权投资收益持续增长，上调全年盈利预测。预计 25-27 年实现收入 82.6/87.2/91.9 亿元，同比增长 4%/6%/5%；实现归母净利润 6.8/7.4/8.0 亿元，同比增长 65%/9%/8%，对应 PE 12/11/11 倍，参考公司 24 年分红率 95%，测算 25 年股息率 7.7%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**贸易摩擦加剧，原材料价格大幅波动，市场竞争加剧，汇率波动

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**7,941**	**8,257**	**8,716**	**9,186**
(+/-) (%)	14.9%	4.0%	5.6%	5.4%
归母净利润	**410**	**677**	**736**	**797**
(+/-) (%)	-18.6%	65.1%	8.7%	8.3%
每股收益(元)	0.27	0.45	0.49	0.53
P/E	**20.44**	**12.38**	**11.39**	**10.51**

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨
执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：邹国强
执业证书号：S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥5.59
总市值(百万元)	8,382.59
总股本(百万股)	1,499.57

股票走势图

相关报告

1 《25H1 主业利润靓丽增长，产能利用率提升显著》 2025.07.20
2 《越南基地盈利改善亮眼，分红率提至 95%》 2025.04.24
3 《销量及毛利率环比修复，期待棉价拐点》 2024.09.11

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	**7,217**	**8,276**	**7,912**	**8,189**
现金	1,929	2,951	2,245	2,561
交易性金融资产	5	4	4	4
应收账项	690	626	765	715
其它应收款	0	2	1	1
预付账款	48	8	51	11
存货	4,243	4,585	4,715	4,767
其他	302	100	131	130
非流动资产	**7,174**	**7,187**	**7,180**	**7,123**
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2,244	2,266	2,260	2,257
固定资产	3,442	3,460	3,454	3,425
无形资产	556	612	599	589
在建工程	152	172	192	182
其他	780	677	676	671
资产总计	**14,390**	**15,463**	**15,093**	**15,312**
流动负债	**3,530**	**4,107**	**3,780**	**3,952**
短期借款	1,420	2,226	1,823	2,025
应付款项	387	294	360	341
预收账款	0	0	0	0
其他	1,723	1,587	1,597	1,586
非流动负债	**1,260**	**1,366**	**1,304**	**1,333**
长期借款	1,094	1,206	1,150	1,178
其他	166	160	154	155
负债合计	**4,791**	**5,472**	**5,084**	**5,285**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	9,600	9,990	10,009	10,028
负债和股东权益	**14,390**	**15,463**	**15,093**	**15,312**

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**1383**	**865**	**896**	**1317**
净利润	410	677	736	797
折旧摊销	536	559	554	549
财务费用	147	95	79	92
投资损失	(143)	(170)	(180)	(200)
营运资金变动	505	(312)	(319)	46
其它	(73)	17	27	32
投资活动现金流	**254**	**430**	**(1079)**	**(413)**
资本支出	281	473	471	442
长期投资	0	0	0	0
其他	(27)	(43)	(1551)	(855)
筹资活动现金流	**(2199)**	**(274)**	**(522)**	**(589)**
短期借款	1420	2226	1823	2025
长期借款	1094	1206	1150	1178
其他	(4713)	(3706)	(3495)	(3791)
现金净增加额	**(634)**	**1022**	**(705)**	**315**

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**7,941**	**8,257**	**8,716**	**9,186**
营业成本	7,131	7,062	7,440	7,822
营业税金及附加	32	36	37	38
营业费用	37	44	45	47
管理费用	294	330	349	367
研发费用	112	107	113	119
财务费用	117	95	79	92
资产减值损失	(42)	(20)	(30)	(30)
公允价值变动损益	(10)	0	0	0
投资净收益	143	170	180	200
其他经营收益	30	22	22	25
营业利润	**459**	**771**	**841**	**908**
营业外收支	13	9	6	9
利润总额	**472**	**780**	**847**	**918**
所得税	62	102	111	121
净利润	**410**	**677**	**736**	**797**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**410**	**677**	**736**	**797**
EBITDA	1,125	1,433	1,480	1,560
EPS（最新摊薄）	0.27	0.45	0.49	0.53

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.86%	3.98%	5.56%	5.39%
营业利润	-21.88%	67.82%	9.14%	8.01%
归属母公司净利润	-18.62%	65.11%	8.66%	8.34%
获利能力				
毛利率	10.20%	14.48%	14.65%	14.84%
净利率	5.16%	8.20%	8.44%	8.68%
ROE	4.23%	6.91%	7.36%	7.96%
ROIC	4.22%	5.66%	6.20%	6.63%
偿债能力				
资产负债率	33.29%	35.39%	33.68%	34.51%
净负债比率	49.90%	54.78%	50.79%	52.70%
流动比率	2.04	2.02	2.09	2.07
速动比率	0.83	0.90	0.83	0.86
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.55	0.57	0.60
应收帐款周转率	12.16	12.55	12.54	12.42
应付帐款周转率	23.49	20.76	22.76	22.33
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.45	0.49	0.53
每股经营现金	0.14	0.09	0.09	0.13
每股净资产	6.40	6.66	6.67	6.69
估值比率				
P/E	20.44	12.38	11.39	10.51
P/B	0.87	0.84	0.84	0.84
EV/EBITDA	7.97	6.19	6.16	5.79

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn