

2025 年 10 月 30 日

Q3 业绩受降价影响国内利润，越南优势持续

百隆东方(601339)

评级:	买入	股票代码:	601339
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	6.36/4.46
目标价格:		总市值(亿)	85.18
最新收盘价:	5.68	自由流通市值(亿)	85.18
		自由流通股数(百万)	1,499.57

事件概述

25Q3 公司收入/归母净利/扣非净利润分别为 21.34/1.60/1.48 亿元、同比增加 2.33%/-11.17%/0.36%，我们分析，一方面，收入增速转正，受益于越南和印度间的关税差、印度订单回流；另一方面，我们分析归母净利下降主要由于降价影响国内利润，降价既有关税分担影响、也有去库存影响。25 年前三季度公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为 57.24/5.50/5.09/5.97 亿元，同比增长-5.76%/33.23%/99.55%/-52.01%，非经主要是持有金融资产产生的公允价值变动损益 0.26 亿元。

分析判断：

净利率下降幅度低于毛利率主要由于期间费用率下降及投资收益增加。25Q3 公司毛利率/归母净利率为 10.29%/7.49%、同比下降 3.75/1.14PCT；25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.53%/3.32%/0.84%/0.44%、同比减少 0.01/0.62/0.54/2.03PCT，财务费用率下降主要由于汇兑收益。其他收益/收入下降 0.21PCT；投资净收益/收入同比上升 0.97PCT；公允价值变动净收益/收入同比下降 0.45PCT；信用减值损失/收入同比计提增加 0.38PCT；所得税/收入同比增加 0.32PCT。

公司存货周转天数增加。25Q3 公司存货为 41.90 亿元、同比增加 1.28%，存货周转天数为 230 天，同比增加 8 天；应收账款为 7.19 亿元、同比增加 21.52%，应收账款周转天数为 33 天、同比增加 6 天；公司应付账款为 1.72 亿元、同比减少 19.29%，应付账款周转天数为 15 天、同比增加 4 天。

投资建议

我们分析，（1）预计 Q4 价格仍同比承压、但环比可能不会进一步下降；（2）7 月美越达成 20%关税、相较于公司印度竞争对手 25%的关税有一定优势，公司目前 77%产能位于越南，我们判断公司未来有订单份额提升趋势；从净利端来看，随着 21-22 年棉花期货波动影响、23-24Q1 去库存影响逐步结束，我们更看好公司的盈利改善弹性：即色纺纱占比持续提升、越南盈利能力改善。（3）非经方面，宁波通商银行投资收益相对稳定，信丰投资方面随市场波动有一定弹性；（4）随着公司大幅扩产告一段落，股息率 5%、具备吸引力。考虑到公司降价影响，下调维持 25-27 年收入预测 81.44/86.48/91.58 亿元至 74.7/79.7/84.9 亿元；下调 25-27 年归母净利预测 7.32/8.43/9.65 亿元至 6.76/7.80/8.91 亿元，对应下调 25-27 年 EPS 0.49/0.56/0.64 元至 0.45/0.52/0.59 元。2025 年 10 月 30 日收盘价 5.68 元对应 PE 分别为 13/11/10X，维持“买入”评级。

风险提示风险提示

棉价波动风险；欧美通胀导致需求下滑风险；汇率波动风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,914	7,941	7,469	7,973	8,488

YoY (%)	-1.1%	14.9%	-5.9%	6.8%	6.5%
归母净利润(百万元)	504	410	676	780	891
YoY (%)	-67.7%	-18.6%	64.7%	15.4%	14.3%
毛利率 (%)	8.6%	10.2%	10.3%	10.5%	11.0%
每股收益 (元)	0.34	0.27	0.45	0.52	0.59
ROE	5.1%	4.3%	6.6%	7.1%	7.5%
市盈率	16.90	20.77	12.61	10.93	9.56

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

联系人：王鹤锐

邮箱：wanghk@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,941	7,469	7,973	8,488	净利润	410	676	780	891
YoY (%)	14.9%	-5.9%	6.8%	6.5%	折旧和摊销	539	560	601	661
营业成本	7,131	6,700	7,136	7,553	营运资金变动	488	233	8	-21
营业税金及附加	32	30	32	34	经营活动现金流	1,383	1,002	872	966
销售费用	37	35	37	40	资本开支	-163	27	80	66
管理费用	294	344	359	382	投资	172	0	0	0
财务费用	117	122	107	93	投资活动现金流	254	521	615	644
研发费用	112	106	101	107	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-42	0	0	0	债务募资	5,440	0	0	0
投资收益	143	495	535	578	筹资活动现金流	-2,199	-148	-148	-148
营业利润	459	775	893	1,025	现金净流量	-634	1,375	1,339	1,462
营业外收支	13	2	4	1	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	472	778	897	1,026					
所得税	62	102	118	135	成长能力 (%)				
净利润	410	676	780	891	营业收入增长率	14.9%	-5.9%	6.8%	6.5%
归属于母公司净利润	410	676	780	891	净利润增长率	-18.6%	64.7%	15.4%	14.3%
YoY (%)	-18.6%	64.7%	15.4%	14.3%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.27	0.45	0.52	0.59	毛利率	10.2%	10.3%	10.5%	11.0%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率	5.2%	9.0%	9.8%	10.5%
货币资金	1,929	3,305	4,644	6,106	总资产收益率 ROA	2.9%	4.5%	4.9%	5.3%
预付款项	48	67	71	76	净资产收益率 ROE	4.3%	6.6%	7.1%	7.5%
存货	4,243	4,222	4,301	4,345	偿债能力 (%)				
其他流动资产	996	863	803	817	流动比率	2.04	2.33	2.68	3.07
流动资产合计	7,217	8,456	9,820	11,344	速动比率	0.83	1.15	1.49	1.87
长期股权投资	2,244	2,244	2,244	2,244	现金比率	0.55	0.91	1.27	1.65
固定资产	3,441	3,029	2,559	2,043	资产负债率	33.3%	32.2%	30.8%	29.3%
无形资产	556	528	512	495	经营效率 (%)				
非流动资产合计	7,174	6,707	6,155	5,562	总资产周转率	0.55	0.49	0.50	0.50
资产合计	14,390	15,163	15,974	16,906	每股指标 (元)				
短期借款	1,420	1,420	1,420	1,420	每股收益	0.27	0.45	0.52	0.59
应付账款及票据	387	312	337	352	每股净资产	6.40	6.85	7.37	7.97
其他流动负债	1,723	1,895	1,903	1,928	每股经营现金流	0.92	0.67	0.58	0.64
流动负债合计	3,530	3,628	3,660	3,700	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款					估值分析				
	1,094	1,094	1,094	1,094					
其他长期负债	166	166	166	166	PE	20.77	12.61	10.93	9.56
非流动负债合计	1,260	1,260	1,260	1,260	PB	0.85	0.83	0.77	0.71
负债合计	4,791	4,888	4,920	4,961					
股本	1,500	1,500	1,500	1,500					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	9,600	10,275	11,055	11,946					
负债和股东权益合计	14,390	15,163	15,974	16,906					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。