

百隆东方(601339)

报告日期: 2026年04月16日

Q4 毛利率修复显著, 棉价上涨预期下业绩弹性有望贯穿 26 全年

——百隆东方点评报告

投资要点

25 全年归母净利中枢偏上, 产能利用率提升+有效控费强化盈利能力

25 年公司实现收入 78.6 亿 (同比-1.0%), 归母净利 6.6 亿 (同比+60.0%), 落在此前预告的 6.0-7.0 亿中枢偏上。

归母净利高增主要由于产能利用率的提升以及 25 年平均原材料价格下跌带来的直接材料成本下降, 全年实现毛利率 13.7% (同比+3.5pp)。

费用率方面, 25 年销售费用率 0.4% (同比-0.1pp), 管理费用率 3.5% (同比-0.2pp), 研发费用率 1.0% (同比-0.4pp), 财务费用率 0.8% (同比-0.7pp), 公司费用得到有效控制。

深化国内+越南双基地布局, 25 全年产品毛利率提升显著

从公司披露数据来看, 25 年子公司越南百隆营收 62.1 亿 (同比+3.6%), 净利润 6.4 亿 (同比+27.4%)。越南百隆产能已达 130 万锭, 占公司全部产能约 78%, 持续深化国内+越南双基地产能布局。

分产品看, 全年纱线销量 26.1 万吨 (同比+7.6%), 单价 2.85 万元/吨 (-5.8%)。虽 ASP 有所下降, 但受益于原材料成本下降, 公司产品毛利率有较大提升, 全年色纺纱收入 40.0 亿 (同比-2.5%), 毛利率 17.8% (+6.6pp), 坯纱收入 34.7 亿 (+6.2%), 毛利率 8.1%(+1.5pp)。

Q4 收入大增+毛利率提升, 内外棉齐涨有望进一步打开盈利空间

单季度 21.4 亿 (同比+14.4%), 归母净利 1.1 亿 (同比扭亏, 24Q4 归母净利-0.02 亿), 25Q4 毛利率 14.5% (同比+8.2pp), 原材料价格 25Q4 企稳背景下毛利率同比显著回升, 是四季度利润扭亏的核心原因。

盈利预测及投资建议:

26 年以来, 内外棉价格齐涨, 截止 4/14 外棉现货 CotlookA 指数 14550 元/吨, 年初以来 +12.6%, 外棉期货 ICE 2 号棉花 76.5 美分/磅, 年初以来 +18.3%, 中国现货 3128B 指数 16935 元/吨, 年初以来 +8.7%, 中国期货 CZCE 棉花 15520 元/吨, 年初以来 +5.9%, 低价库存棉转结有望进一步提升公司盈利能力。

考虑 26/27 棉花年度全球减产预期, 近期美棉期货价格持续走高, 且公司海外产能原料以外棉为主, 26 年公司有望凭借产能利用率提升以及低价库存转结受益棉价上涨带动量价利齐升。

我们预计公司 26-28 年实现收入 93.7/101.0/108.7 亿元, 同比+19.1%/7.8%/7.6%, 实现归母净利润 9.8/10.9/11.9 亿元, 同比+49.1%/+11.7%/+9.3%, PE 对应 11.9/10.6/9.7 倍, 按照分红比例 91%估算, 股息率 7.6%, 维持“买入”评级。

风险提示: 全球棉花减产进度不及预期; 产能利用率提升不及预期; 汇率或原材料价格波动。

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,861	9,365	10,099	10,870
(+/-) (%)	-1.0%	19.1%	7.8%	7.6%
归母净利润	656	979	1,093	1,194
(+/-) (%)	60.0%	49.1%	11.7%	9.3%
每股收益(元)	0.44	0.65	0.73	0.80
P/E	17.69	11.86	10.62	9.72

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

基本数据

收盘价	¥ 7.74
总市值(百万元)	11,606.66
总股本(百万股)	1,499.57

股票走势图



相关报告

- 《25H1 主业利润率显著改善, 股息率具备吸引力》 2025.08.15
- 《25H1 主业利润靓丽增长, 产能利用率提升显著》 2025.07.20
- 《越南基地盈利改善亮眼, 分红率提至 95%》 2025.04.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,352	7,992	8,174	8,316
现金	1,797	2,424	2,244	2,031
交易性金融资产	10	6	7	8
应收账款	753	808	875	936
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	36	43	51	63
存货	3,989	4,174	4,656	4,933
其他	765	537	340	345
非流动资产	6,040	6,028	5,997	5,946
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2,145	2,220	2,203	2,189
固定资产	3,044	3,073	3,078	3,060
无形资产	519	509	499	489
在建工程	80	99	88	79
其他	252	128	129	129
资产总计	13,392	14,020	14,171	14,262
流动负债	3,042	2,982	3,045	3,059
短期借款	1,448	1,450	1,450	1,450
应付款项	277	360	411	417
预收账款	2	0	2	0
其他	1,315	1,172	1,182	1,191
非流动负债	1,149	1,154	1,169	1,186
长期借款	998	1,000	1,000	1,000
其他	151	154	169	186
负债合计	4,191	4,136	4,214	4,244
少数股东权益	0	0	0	1
归属母公司股东权益	9,201	9,884	9,957	10,017
负债和股东权益	13,392	14,020	14,171	14,262

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,861	9,365	10,099	10,870
营业成本	6,786	7,959	8,477	9,110
营业税金及附加	25	30	32	35
营业费用	31	37	40	43
管理费用	277	309	313	326
研发费用	76	94	99	103
财务费用	61	73	68	72
资产减值损失	(74)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动损益	19	20	20	20
投资净收益	157	230	150	150
其他经营收益	26	29	32	35
营业利润	738	1,102	1,231	1,345
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	741	1,106	1,235	1,350
所得税	85	127	142	155
净利润	656	979	1,093	1,194
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	656	979	1,093	1,194
EBITDA	1,280	1,704	1,816	1,927
EPS (最新摊薄)	0.44	0.65	0.73	0.80

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-1.02%	19.14%	7.83%	7.64%
营业利润	60.69%	49.34%	11.69%	9.31%
归属母公司净利润	59.96%	49.14%	11.67%	9.30%
获利能力				
毛利率	13.67%	15.01%	16.06%	16.19%
净利率	8.35%	10.45%	10.82%	10.99%
ROE	6.98%	10.26%	11.01%	11.96%
ROIC	6.10%	8.46%	9.29%	10.09%
偿债能力				
资产负债率	31.29%	29.50%	29.73%	29.76%
净负债比率	45.55%	41.84%	42.32%	42.37%
流动比率	2.42	2.68	2.68	2.72
速动比率	1.09	1.27	1.14	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.68	0.72	0.76
应收账款周转率	10.89	12.00	12.00	12.00
应付账款周转率	20.45	25.00	22.00	22.00
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.65	0.73	0.80
每股经营现金	0.12	0.11	0.12	0.13
每股净资产	6.14	6.59	6.64	6.68
估值比率				
P/E	17.69	11.86	10.62	9.72
P/B	1.26	1.17	1.17	1.16
EV/EBITDA	9.57	6.83	6.51	6.24

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1088	1134	1244	1347
净利润	656	979	1093	1194
折旧摊销	478	526	513	506
财务费用	71	73	68	72
投资损失	(157)	(230)	(150)	(150)
营运资金变动	(2)	(262)	(331)	(326)
其它	42	49	51	51
投资活动现金流	136	29	(545)	(555)
资本支出	148	471	442	442
长期投资	0	0	0	0
其他	(12)	(441)	(987)	(998)
筹资活动现金流	(1280)	(538)	(878)	(1005)
短期借款	1448	1450	1450	1450
长期借款	998	1000	1000	1000
其他	(3726)	(2988)	(3328)	(3455)
现金净增加额	(235)	626	(179)	(213)

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>