

# 百隆东方（601339）

证券研究报告  
2026年04月17日

## 棉价上行或激发业绩弹性

### 公司发布 2025 年年报

25Q4 公司营收 21 亿同增 14%，归母净利 1.1 亿，同增 4370%，2025 年公司营收 79 亿，同减 1%，归母净利 6.6 亿，同增 60%，扣非净利润 6.1 亿，同增 178.99%。

2025 年越南百隆营收 62.11 亿，同增 3.57%；净利 6.42 亿，同增 27.38%。

2025 年公司色纺纱收入 40 亿，同减 2%，毛利率 17.8%，同增 6.6pct；坯纱营收 35 亿，同增 6%，毛利率 8%，同增 1.5pct。

2025 年是纺织行业转型攻坚的关键一年，全球行业虽短期承压，但长期向好趋势不变。中国纺织行业将依托全产业链优势，通过持续优化产品结构、积极提升创新研发能力、大力拓展多元市场等方式，深度融入全球产业链供应链体系。

### 产能布局协同发力，降本增效显成效

公司持续深化国内+越南双基地产能布局，越南基地依托区位优势、贸易便利化条件，承接海外优质订单，规避贸易壁垒风险；国内基地聚焦高端色纺纱、差异化产品，提升产品附加值。

全年各生产基地产能利用率稳步回升，规模化效应凸显，单位生产成本、制造费用大幅摊薄，生产效率、产品良品率持续提升，筑牢盈利基础。

### 紧抓纺织行业复苏机遇，聚焦主业、深耕细作

1、深耕市场与客户：坚持以市场为导向，内外销并重，巩固海外市场优势，持续拓展国内外新兴客户。

2、强化产能与生产管理：持续优化双基地产能布局，提升高端化、差异化产能占比；深化精细化生产，降低单位成本，提升产能利用率与生产效率。有序推进越南百隆新产能的建设及投产，以满足生产需要，缩短产品交期。

3、加大研发创新投入：聚焦绿色低碳、功能环保、高端定制色纺纱研发，加快新品市场化落地，提升产品附加值与品牌竞争力，抢占中高端市场份额。

### 调整盈利预测，调高至“增持”评级

公司凭借自身的设备及规模优势、技术优势、管理优势、质量优势、品牌优势、营销渠道优势及海外生产基地优势，制定“产品特色差异化、产品质量标准化、产品功能价值化、成本优势领先化、产业布局全球化”的创新经营发展战略。

考虑到全球棉花消费量平稳，产量或有减少；同时近期中东局势巨震，各类大宗商品涨价，我们乐观预期后续棉花价格走势。未来若棉价上行，公司原材料成本优势或加速显现，毛利率有望扩大。我们调整 26-27 年盈利预测并新增 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年收入分别为 85 亿、93 亿、104 亿人民币（26-27 年前值为 77 亿、82 亿人民币），归母净利润为 8.6 亿、9.5 亿、10.5 亿人民币（26-27 年前值为 7.7 亿、9.2 亿人民币），EPS 分别为 0.57 元、0.63 元、0.70 元，对应 PE 为 14/13/11x。

**风险提示：**外贸环境变化，内需消费疲软，市场经营风险，接单不及预期，核心高管流失。

### 投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	增持（调高评级）
当前价格	7.97 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)	11,951.56
流通 A 股市值(百万元)	11,951.56
每股净资产(元)	6.14
资产负债率(%)	31.29
一年内最高/最低(元)	8.48/4.57

### 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-公司点评:棉价上行预期渐浓，百隆有望受益》 2026-03-19
- 《百隆东方-公司点评:25Q4 业绩同比扭亏，产能利用率回升》 2026-02-03
- 《百隆东方-季报点评:海外布局为可持续发展积聚后劲》 2025-11-05

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,941.49	7,860.60	8,517.48	9,264.36	10,398.28
增长率(%)	14.86	(1.02)	8.36	8.77	12.24
EBITDA(百万元)	1,157.85	1,469.40	1,546.00	1,626.82	1,770.90
归属母公司净利润(百万元)	410.18	656.13	857.61	945.35	1,052.90
增长率(%)	(18.62)	59.96	30.71	10.23	11.38
EPS(元/股)	0.27	0.44	0.57	0.63	0.70
市盈率(P/E)	29.14	18.22	13.94	12.64	11.35
市净率(P/B)	1.25	1.30	1.22	1.19	1.15
市销率(P/S)	1.50	1.52	1.40	1.29	1.15
EV/EBITDA	8.16	6.52	8.62	7.16	7.61

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,929.17	1,797.43	1,841.60	3,193.59	984.38
应收票据及应收账款	689.92	753.28	675.39	917.48	896.21
预付账款	48.45	36.30	22.39	52.12	35.53
存货	4,242.68	3,989.30	5,679.13	4,199.17	6,905.32
其他	306.33	775.49	405.45	528.68	554.44
<b>流动资产合计</b>	<b>7,216.56</b>	<b>7,351.81</b>	<b>8,623.95</b>	<b>8,891.04</b>	<b>9,375.89</b>
长期股权投资	2,244.27	2,145.43	2,145.43	2,145.43	2,145.43
固定资产	3,440.85	3,043.02	2,618.93	2,184.85	1,750.77
在建工程	151.83	79.96	84.96	184.96	384.96
无形资产	555.90	519.12	503.70	488.27	472.84
其他	780.74	252.53	661.52	540.12	459.92
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,173.59</b>	<b>6,040.07</b>	<b>6,014.55</b>	<b>5,543.64</b>	<b>5,213.93</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,390.14</b>	<b>13,391.88</b>	<b>14,638.50</b>	<b>14,434.68</b>	<b>14,589.82</b>
短期借款	1,420.39	1,448.41	1,600.00	1,400.00	1,300.00
应付票据及应付账款	386.57	277.11	356.67	345.58	455.60
其他	1,723.47	1,316.58	1,542.66	1,524.49	1,490.31
<b>流动负债合计</b>	<b>3,530.43</b>	<b>3,042.10</b>	<b>3,499.33</b>	<b>3,270.07</b>	<b>3,245.91</b>
长期借款	1,093.84	997.72	1,200.00	1,000.00	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	166.31	151.12	161.71	159.71	157.51
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,260.15</b>	<b>1,148.84</b>	<b>1,361.71</b>	<b>1,159.71</b>	<b>957.51</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,790.58</b>	<b>4,190.94</b>	<b>4,861.04</b>	<b>4,429.79</b>	<b>4,203.43</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1,499.57	1,499.57	1,499.57	1,499.57	1,499.57
资本公积	2,358.52	2,358.52	2,358.52	2,358.52	2,358.52
留存收益	5,771.59	5,812.90	6,047.36	6,356.18	6,797.44
其他	(30.11)	(470.04)	(127.98)	(209.38)	(269.13)
<b>股东权益合计</b>	<b>9,599.57</b>	<b>9,200.94</b>	<b>9,777.46</b>	<b>10,004.89</b>	<b>10,386.39</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,390.14</b>	<b>13,391.88</b>	<b>14,638.50</b>	<b>14,434.68</b>	<b>14,589.82</b>

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	410.18	656.13	857.61	945.35	1,052.90
折旧摊销	536.23	477.90	449.51	449.51	449.51
财务费用	147.45	70.72	91.31	83.24	72.95
投资损失	(142.60)	(157.24)	(149.92)	(148.58)	(129.25)
营运资金变动	599.37	607.10	(1,907.00)	1,211.70	(2,397.49)
其它	(167.69)	(566.72)	(10.37)	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,382.93</b>	<b>1,087.89</b>	<b>(668.87)</b>	<b>2,541.22</b>	<b>(951.38)</b>
资本支出	76.22	(112.22)	4.41	102.00	202.20
长期投资	(24.74)	(98.84)	0.00	0.00	0.00
其他	202.95	347.21	490.09	(76.40)	(345.77)
<b>投资活动现金流</b>	<b>254.42</b>	<b>136.15</b>	<b>494.50</b>	<b>25.60</b>	<b>(143.57)</b>
债权融资	(1,796.83)	(562.16)	499.63	(496.92)	(442.85)
股权融资	(547.33)	(664.87)	(281.08)	(717.92)	(671.41)
其他	145.16	(52.71)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(2,198.99)</b>	<b>(1,279.74)</b>	<b>218.54</b>	<b>(1,214.84)</b>	<b>(1,114.25)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(561.64)</b>	<b>(55.71)</b>	<b>44.17</b>	<b>1,351.98</b>	<b>(2,209.21)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>7,941.49</b>	<b>7,860.60</b>	<b>8,517.48</b>	<b>9,264.36</b>	<b>10,398.28</b>
营业成本	7,131.50	6,786.43	7,144.15	7,754.88	8,675.03
营业税金及附加	32.09	25.13	29.81	27.79	41.59
销售费用	37.10	30.85	34.07	46.32	51.99
管理费用	293.67	276.73	298.11	324.25	343.14
研发费用	112.35	75.78	108.72	138.97	155.97
财务费用	116.63	60.97	91.31	83.24	72.95
资产/信用减值损失	(45.76)	(78.59)	(60.28)	(61.54)	(66.80)
公允价值变动收益	(9.55)	18.95	(10.37)	0.00	0.00
投资净收益	142.60	157.24	149.92	148.58	129.25
其他	153.74	35.56	74.16	87.82	65.84
<b>营业利润</b>	<b>459.19</b>	<b>737.86</b>	<b>964.75</b>	<b>1,063.76</b>	<b>1,185.90</b>
营业外收入	14.58	6.61	11.63	13.55	10.60
营业外支出	1.59	2.99	7.33	2.47	4.27
<b>利润总额</b>	<b>472.17</b>	<b>741.48</b>	<b>969.05</b>	<b>1,074.84</b>	<b>1,192.23</b>
所得税	62.00	85.35	111.44	129.49	139.32
<b>净利润</b>	<b>410.18</b>	<b>656.13</b>	<b>857.61</b>	<b>945.35</b>	<b>1,052.90</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>410.18</b>	<b>656.13</b>	<b>857.61</b>	<b>945.35</b>	<b>1,052.90</b>
每股收益(元)	0.27	0.44	0.57	0.63	0.70

  

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	14.86%	-1.02%	8.36%	8.77%	12.24%
营业利润	-21.88%	60.69%	30.75%	10.26%	11.48%
归属于母公司净利润	-18.62%	59.96%	30.71%	10.23%	11.38%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.20%	13.67%	16.12%	16.29%	16.57%
净利率	5.16%	8.35%	10.07%	10.20%	10.13%
ROE	4.27%	7.13%	8.77%	9.45%	10.14%
ROIC	4.27%	6.49%	9.25%	9.04%	11.46%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.29%	31.29%	33.21%	30.69%	28.81%
净负债率	21.71%	18.63%	23.12%	4.95%	22.48%
流动比率	2.04	2.42	2.46	2.72	2.89
速动比率	0.84	1.11	0.84	1.43	0.76
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	12.16	10.89	11.92	11.63	11.47
存货周转率	1.77	1.91	1.76	1.88	1.87
总资产周转率	0.52	0.57	0.61	0.64	0.72
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.27	0.44	0.57	0.63	0.70
每股经营现金流	0.92	0.73	-0.45	1.69	-0.63
每股净资产	6.40	6.14	6.52	6.67	6.93
<b>估值比率</b>					
市盈率	29.14	18.22	13.94	12.64	11.35
市净率	1.25	1.30	1.22	1.19	1.15
EV/EBITDA	8.16	6.52	8.62	7.16	7.61
EV/EBIT	15.19	9.67	12.16	9.89	10.20

## 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