

百隆东方 (601339.SH)

2025 年盈利大幅改善，四季度收入增长提速

优于大市

核心观点

2025 全年收入下降 1%，毛利率提升，扣非净利润大幅增长。 2025 年下半年公司主动调整定价策略以消化库存，全年实现营业收入 78.61 亿元（-1.02%），其中纱线营业收入 74.29 亿元（+1.40%），销量 26.07 万吨（+7.59%），单价同比-5.7%，单价下跌主因色纺纱均价下降约 3%，坯纱均价下降接近 6%，且坯纱占比提升所致。虽单价下跌，但公司全年毛利率同比提升 3.47 个百分点至 13.67%（纱线毛利率提升 4.15%），主要受益于前期原材料低价采购，成本同比下降 10%。费用管控成效显著，期间费用率同比下降 1.4 个百分点至 5.65%，其中财务费用率下降 0.69 个百分点，主要受益于银行借款规模大幅减小及 3000 万元汇兑收益贡献。扣非归母净利润 6.12 亿元，同比增长 178.99%；归母净利润 6.56 亿元（+59.96%），增速低于扣非净利润主因 2024 年有大额资产处置收益，而 2025 年该项收益大幅减少，使得非经常性损益缩减至 0.44 亿元（2024 年为 1.91 亿元）所致。分红方面，公司年末拟每 10 股派发股息 2.5 元，全年累计派息 4.0 元/10 股，分红比例达 91.42%。

第四季度收入同比增长提速，毛利率同环比提升。 第四季度收入 21.36 亿元（+14.4%），需求回暖源于公司降价刺激及下游低位锁定原材料；毛利率同环比分别+8.13/+4.18 个百分点至 14.46%。期间费用率同比上升 0.55 个百分点至 5.14%。归母净利润 1.06 亿元，同比扭亏（2024Q4 为-249 万元），但较 Q3 环比下降 33.45%，主要受投资净收益由 Q3 的 0.69 亿元转为 Q4 的-0.05 亿元，以及资产减值损失计提 0.74 亿元拖累。

色纺纱毛利率显著提升，坯纱占比提升，越南基地盈利持续增长。 1) **色纺纱：**收入 39.56 亿元（-2.47%），营收占比下滑至 53%；毛利率大幅提升 6.62 个百分点至 17.84%，主要受益于单吨成本下降。2) **坯纱：**收入 34.73 亿元（+6.19%），毛利率提升 1.52 个百分点至 8.12%。3) **产能：**越南基地贡献收入 62.11 亿元（+3.6%），净利润 6.42 亿元（+27.4%），净利率达 10.3%，同比提升 1.9pct，产能利用率持续改善。截至 2025 年底，越南产能约占总产能的 78%，达 130 万锭。

风险提示：棉价大幅波动；关税政策风险；汇率波动风险。

投资建议：订单增长有望延续，棉价上行周期盈利弹性可期。公司 2025 年下半年以来接单情况持续向好，2026 年一季度销量增长约 28%，订单饱满。盈利方面，公司储备超过 8 个月的低价棉花库存，在棉价上行周期中成本优势显著，盈利弹性有望释放。基于公司强劲的在手订单及棉价上行周期带来的盈利弹性，我们上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 8.2/8.4/8.1（2026-2027 年前值为 6.7/7.1 亿元），同比+24.3%/+2.7%/-3.6%。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,941	7,861	8,944	9,447	9,905
(+/-%)	14.9%	-1.0%	13.8%	5.6%	4.8%
净利润(百万元)	410	656	816	838	808
(+/-%)	-18.6%	60.0%	24.3%	2.7%	-3.6%
每股收益(元)	0.27	0.44	0.54	0.56	0.54
EBIT Margin	5.8%	9.7%	9.3%	9.1%	8.9%
净资产收益率 (ROE)	4.3%	7.1%	8.7%	8.8%	8.3%
市盈率 (PE)	29.4	18.4	14.8	14.4	14.9
EV/EBITDA	16.9	13.1	13.8	13.4	13.1
市净率 (PB)	1.26	1.31	1.29	1.27	1.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.05 元
总市值/流通市值	12072/12072 百万元
52 周最高价/最低价	8.48/4.57 元
近 3 个月日均成交额	116.29 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

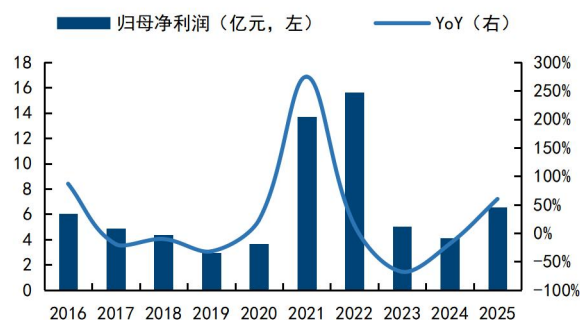
- 《百隆东方 (601339.SH) - 第三季度收入增长 2%，产品降价致毛利率承压》——2025-11-02
- 《百隆东方 (601339.SH) - 上半年盈利改善净利润增长 68%，中期拟分红 58%》——2025-08-15
- 《百隆东方 (601339.SH) - 2024 年收入增长 15%，扣非净利润同比转盈》——2025-04-17
- 《百隆东方 (601339.SH) - 第三季度收入增长 11%，毛利率进一步修复》——2024-11-03
- 《百隆东方 (601339.SH) - 上半年收入增长 24%，二季度毛利率环比修复》——2024-08-30

图1: 公司营业收入及增长 (亿元, %)



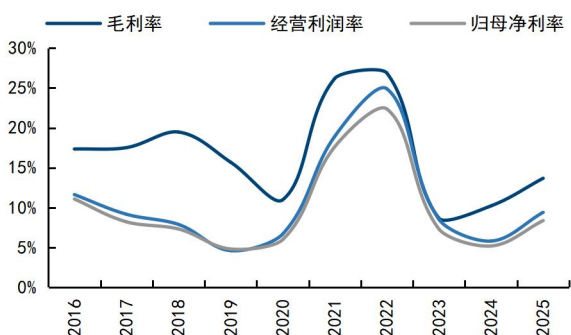
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增长 (亿元, %)



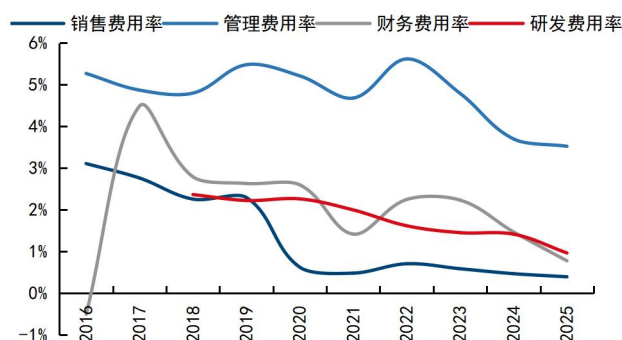
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司利润率水平



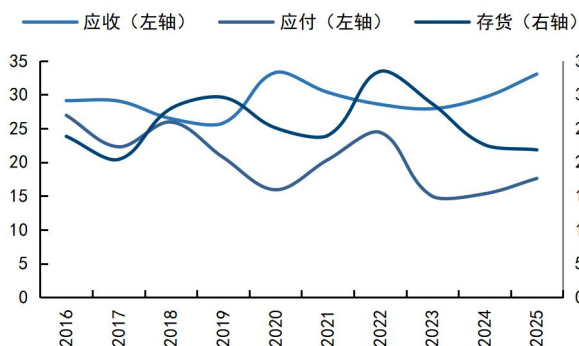
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司费用率水平



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司营运资金周转天数



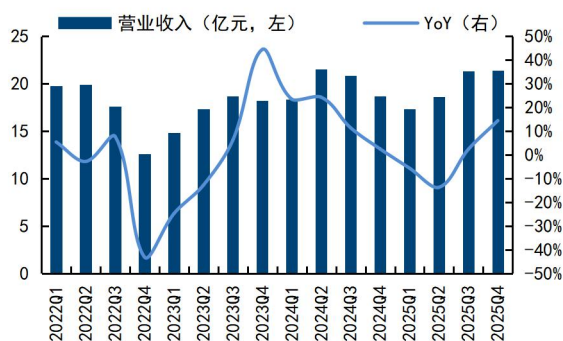
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司经营活动现金流净额、资本支出 (亿元)



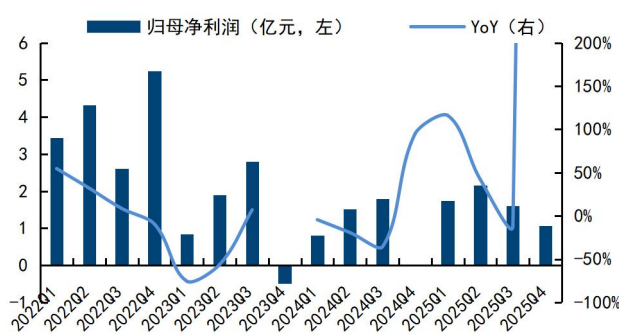
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司季度营业收入及增速 (亿元, %)



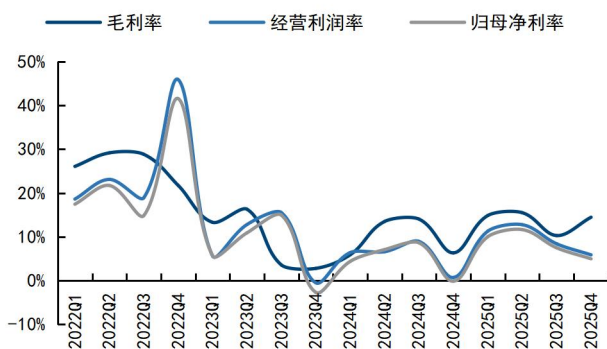
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司季度归母净利润和增长 (亿元, %)



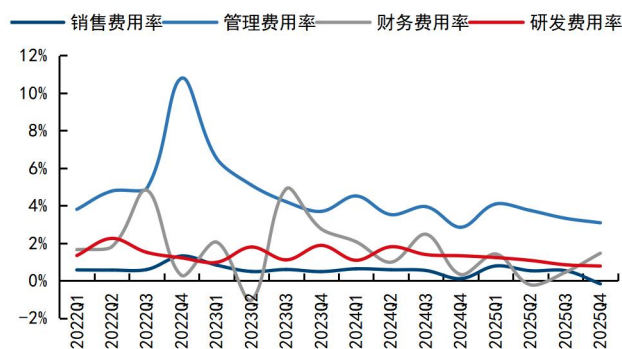
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度利润率水平



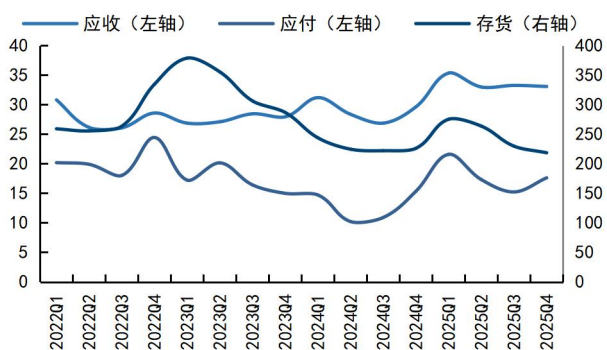
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费用率水平



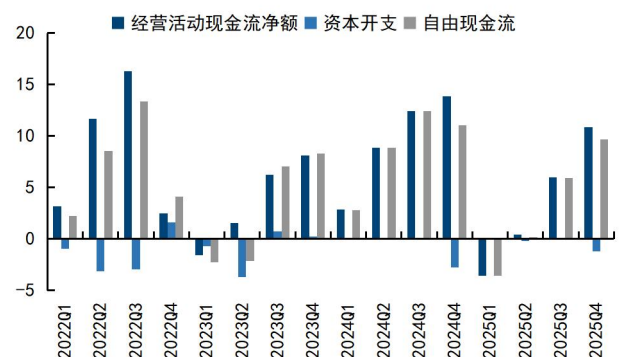
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司季度营运资金周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 公司季度资本支出及现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：订单增长有望延续，棉价上行周期盈利弹性可期

公司 2025 年下半年以来接单情况持续向好，2026 年一季度销量增长约 28%，订单饱满。盈利方面，公司储备超过 8 个月的低价棉花库存，在棉价上行周期中成本优势显著，盈利弹性有望释放。基于公司强劲的在手订单及棉价上行周期带来的盈利弹性，我们上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 8.2/8.4/8.1（2026-2027 年前值为 6.7/7.1 亿元），同比+24.3%/+2.7%/-3.6%。维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,941	7,861	8,944	9,447	9,905
(+/-%)	14.9%	-1.0%	13.8%	5.6%	4.8%
净利润(百万元)	410	656	816	838	808
(+/-%)	-18.6%	60.0%	24.3%	2.7%	-3.6%
每股收益(元)	0.27	0.44	0.54	0.56	0.54
EBIT Margin	5.8%	9.7%	9.3%	9.1%	8.9%
净资产收益率(ROE)	4.3%	7.1%	8.7%	8.8%	8.3%
市盈率(PE)	29.4	18.4	14.8	14.4	14.9
EV/EBITDA	16.9	13.1	13.8	13.4	13.1
市净率(PB)	1.26	1.31	1.29	1.27	1.25

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			g	PEG	总市值人民币亿元
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E			
601339.SH	百隆东方	优于大市	8.05	0.44	0.54	0.56	18.4	14.8	14.4	13.0%	1.137	73.9
可比公司												
2678.HK	天虹国际	优于大市	6.39	0.99	1.25	1.32	6.4	5.1	4.8	15.3%	0.333	58.7

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1929	1797	1411	1608	1935	营业收入	7941	7861	8944	9447	9905
应收款项	690	753	857	776	814	营业成本	7131	6786	7646	8105	8515
存货净额	4243	3989	4619	4896	5142	营业税金及附加	32	25	28	30	31
其他流动资产	340	252	287	303	317	销售费用	37	31	35	37	38
流动资产合计	7217	7352	7734	8143	8768	管理费用	295	272	420	440	458
固定资产	3593	3123	3072	2970	2845	财务费用	117	61	69	73	141
无形资产及其他	556	519	498	478	457	投资收益	143	157	179	189	198
投资性房地产	781	253	253	253	253	资产减值及公允价值变动	32	(55)	(57)	(61)	(64)
长期股权投资	2244	2145	2047	1948	1849	其他收入	(45)	(50)	51	52	54
资产总计	14390	13392	13603	13791	14172	营业利润	459	738	918	943	909
短期借款及交易性金融负债	2919	2514	2514	2514	2514	营业外净收支	13	4	4	4	5
应付款项	387	277	321	340	561	利润总额	472	741	922	947	913
其他流动负债	225	251	270	286	301	所得税费用	62	85	106	109	105
流动负债合计	3530	3042	3105	3140	3375	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1094	998	998	998	998	归属于母公司净利润	410	656	816	838	808
其他长期负债	166	151	136	121	106						
长期负债合计	1260	1149	1134	1118	1103	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4791	4191	4239	4259	4478	净利润	410	656	816	838	808
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(11)	28	(28)	(2)	(2)
股东权益	9600	9201	9364	9532	9693	折旧摊销	536	478	343	363	383
负债和股东权益总计	14390	13392	13603	13791	14172	公允价值变动损失	(32)	55	57	61	64
						财务费用	117	61	69	73	141
关键财务与估值指标						营运资本变动	593	736	(749)	(193)	(81)
每股收益	0.27	0.44	0.54	0.56	0.54	其它	11	(28)	28	2	2
每股红利	0.41	0.48	0.44	0.45	0.43	经营活动现金流	1507	1925	467	1069	1174
每股净资产	6.40	6.14	6.2	6.4	6.5	资本开支	0	35	(300)	(300)	(300)
ROIC	3%	6%	7%	7%	8%	其它投资现金流	89	(545)	0	0	0
ROE	4%	7%	9%	9%	8%	投资活动现金流	114	(411)	(201)	(201)	(201)
毛利率	10%	14%	15%	14%	14%	权益性融资	(72)	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	10%	9%	9%	9%	负债净变化	(224)	(96)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	16%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(610)	(720)	(653)	(670)	(646)
收入增长	15%	-1%	14%	6%	5%	其它融资现金流	(601)	(13)	0	0	0
净利润增长率	-19%	60%	24%	3%	-4%	融资活动现金流	(2341)	(1645)	(653)	(670)	(646)
资产负债率	33%	31%	31%	31%	32%	现金净变动	(720)	(132)	(387)	197	327
息率	5.1%	6.0%	5.4%	5.6%	5.4%	货币资金的期初余额	2650	1929	1797	1411	1608
P/E	29.4	18.4	14.8	14.4	14.9	货币资金的期末余额	1929	1797	1411	1608	1935
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	0	1923	33	628	783
EV/EBITDA	16.9	13.1	13.8	13.4	13.1	权益自由现金流	0	1813	(53)	539	702

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032