

2026年04月27日

业绩超预期，期待Q2价格弹性

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:	8.59/4.57
目标价格:		总市值(亿)	127.16
最新收盘价:	8.48	自由流通市值(亿)	32.69
		自由流通股数(百万)	3,269.00

事件概述

2026Q1 公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流分别为 19.88/2.43/2.15/3.76 亿元，同比增长 14.85%/39.83%/46.28%/转正，Q1 收入符合预期、扣非略超我们预期，归母净利超市场预期、其中金融资产投资收益贡献 0.25 亿元。

分析判断:

我们分析，收入增长主要来自销量增长贡献，而价格在棉价同比下降及产品结构影响下有所下降。

净利率提升主要来自毛利率提升贡献。26Q1 毛利率为 17.07%、同比提升 2.21PCT；归母净利率/扣非净利率为 12.20%/10.84%、同比提升 2.18/2.33PCT。

库存环比微降。26Q1 末存货为 38.23 亿元、环比下降 4%；存货周转天数为 75 天、同比增加 31 天。25Q1 末应收账款为 6.68 亿元、同比增长 2.2%；应收账款周转天数为 35 天、同比增加 4 天。25Q1 末应付账款为 3.2 亿元、同比下降 6.8%；应付账款周转天数为 22 天、同比增加 7 天。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，Q2 价格弹性值得期待：美棉涨价正在兑现，目前美棉近两周涨至近 90 美分，同比+9%左右，因此不排除公司跟随行业提价、Q2 价格至少同比持平；而受替代品化纤涨价、叠加国内外棉价倒挂利好海外棉纱影响，持续看好销量保持较快增长。（2）长期来看，越南布局的稀缺性凸显，公司扩产也仍在持续。

考虑棉价上涨，上调 26-28 年收入预测 86.12/92.67/100.40 至 93.49/100.55/109.19 亿元；上调 26-28 年净利预测 8.40/9.86/11.57 至 10.50/11.94/13.96 亿元，上调 26-28 年 EPS 0.56/0.66/0.77 至 0.70/0.80/0.93 元。2026 年 4 月 27 日收盘价 8.48 元对应 PE 分别为 12/11/9X，股息率 4.7%，维持买入。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,941	7,861	9,349	10,055	10,919
YoY (%)	14.9%	-1.0%	18.9%	7.6%	8.6%
归母净利润(百万元)	410	656	1,050	1,194	1,396
YoY (%)	-18.6%	60.0%	60.1%	13.7%	16.9%
毛利率 (%)	10.2%	13.7%	13.8%	14.0%	14.5%
每股收益 (元)	0.27	0.44	0.70	0.80	0.93
ROE	4.3%	7.1%	10.2%	10.4%	10.9%
市盈率	31.01	19.38	12.11	10.65	9.11

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：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,861	9,349	10,055	10,919	净利润	656	1,050	1,194	1,396
YoY (%)	-1.0%	18.9%	7.6%	8.6%	折旧和摊销	478	563	604	665
营业成本	6,786	8,062	8,651	9,337	营运资金变动	-2	-881	60	-118
营业税金及附加	25	37	40	44	经营活动现金流	1,088	479	1,543	1,567
销售费用	31	37	39	43	资本开支	-101	17	48	38
管理费用	277	251	281	300	投资	10	0	0	0
财务费用	61	118	110	90	投资活动现金流	136	400	489	541
研发费用	76	90	82	89	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-74	0	0	0	债务募资	3,653	0	0	0
投资收益	157	382	441	503	筹资活动现金流	-1,280	-142	-142	-142
营业利润	738	1,185	1,345	1,576	现金净流量	-235	736	1,890	1,966
营业外收支	4	2	4	1	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额	741	1,187	1,349	1,577	成长能力 (%)				
所得税	85	137	155	182	营业收入增长率	-1.0%	18.9%	7.6%	8.6%
净利润	656	1,050	1,194	1,396	净利润增长率	60.0%	60.1%	13.7%	16.9%
归属于母公司净利润	656	1,050	1,194	1,396	盈利能力 (%)				
YoY (%)	60.0%	60.1%	13.7%	16.9%	毛利率	13.7%	13.8%	14.0%	14.5%
每股收益	0.44	0.70	0.80	0.93	净利润率	8.3%	11.2%	11.9%	12.8%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	4.9%	7.1%	7.5%	8.0%
货币资金	1,797	2,533	4,423	6,389	净资产收益率 ROE	7.1%	10.2%	10.4%	10.9%
预付款项	36	81	87	93	偿债能力 (%)				
存货	3,989	5,080	5,214	5,372	流动比率	2.42	2.77	3.28	3.82
其他流动资产	1,529	1,581	1,440	1,472	速动比率	1.09	1.23	1.72	2.26
流动资产合计	7,352	9,275	11,164	13,327	现金比率	0.59	0.76	1.30	1.83
长期股权投资	2,145	2,145	2,145	2,145	资产负债率	31.3%	30.5%	28.5%	26.5%
固定资产	3,043	2,534	1,971	1,352	经营效率 (%)				
无形资产	519	488	470	448	总资产周转率	0.59	0.63	0.63	0.62
非流动资产合计	6,040	5,473	4,837	4,148	每股指标 (元)				
资产合计	13,392	14,748	16,001	17,475	每股收益	0.44	0.70	0.80	0.93
短期借款	1,448	1,448	1,448	1,448	每股净资产	6.14	6.84	7.63	8.56
应付账款及票据	277	376	397	435	每股经营现金流	0.73	0.32	1.03	1.05
其他流动负债	1,317	1,524	1,561	1,602	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,042	3,348	3,407	3,485	估值分析				
长期借款	998	998	998	998	PE	19.38	12.11	10.65	9.11
其他长期负债	151	151	151	151	PB	0.94	1.13	1.01	0.90
非流动负债合计	1,149	1,149	1,149	1,149					
负债合计	4,191	4,497	4,556	4,634					
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	9,201	10,251	11,445	12,841					
负债和股东权益合计	13,392	14,748	16,001	17,475					

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跨部门、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。