

公司研究

业绩超预期，期待毛利率持续向上

——百隆东方（601339.SH）2026年一季报点评

要点

事件：

百隆东方发布 2026 年一季报。26Q1 公司实现营业收入 19.9 亿元，同比增长 14.8%，归母净利润 2.4 亿元，同比增长 39.8%超预期，扣非归母净利润 2.2 亿元，同比增长 46.3%，EPS（基本）为 0.16 元。利润端超预期主要为毛利率提升 2.2PCT 同时费用率同比下降贡献。

收入分拆来看，结合 25 年公司纱线业务为量升价跌态势（量增 8%、价跌近 6%），预计一季度收入增长中销量为主要贡献，单价同比去年一季度仍为下滑，但结合毛利率于 25 年末改善、预计单价环比已经有向上修复趋势。

点评：

公司 25Q4 以来毛利率环比向上、顺利修复

毛利率：26Q1 毛利率同比提升 2.2PCT 至 17.1%。结合公司 25Q1~26Q1 单季度毛利率分别为 14.9%/15.5%/10.3%/14.5%/17.1%，分别同比 +9/+2/-3.8/+8.1/+2.2PCT，可见 25Q3 单季度毛利率见底，25Q4 开始逐季回升。

费用率：26Q1 期间费用率同比下降 1.4PCT 至 6.1%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1%/3.5%/1.1%/0.5%，分别同比+0.3/-0.6/-0.1/-0.9PCT。

其他财务指标：1) **存货** 26 年 3 月末同比减少 19.8%至 38.2 亿元，较年初减少 4.2%，存货周转天数为 213 天，同比-62 天。2) **应收账款** 26 年 3 月末同比增加 16.9%至 7.8 亿元，较年初增加 3.7%，26Q1 应收账款周转天数为 35 天，同比-1 天。3) **资产减值损失** 26Q1 为 392 万元，同比减少 82.6%。4) **投资收益** 为 0.5 亿元，同比减少 39.6%。5) **经营活动净现金流** 为 3.8 亿元，同比转为净流入。

棉价上行周期中受益，期待毛利率持续向上

26 年初以来内棉、外棉价格指数分别上涨 13%/20%，公司作为海外产能占主导的色纺纱行业龙头、棉花储备充足，在棉价上行中（特别是外棉）受益较为直接和明显。我们上调公司 26~28 年归母净利润预测（较前次预测分别上调 6%/3%/3%）至 8.5/8.6/9.2 亿元，对应 26~28 年 EPS 分别为 0.57/0.57/0.61 元人民币，PE 分别为 15/15/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内外需求疲弱影响接单；贸易环境、国际局势变化影响接单和公司利润率；棉价大幅波动；汇率波动。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,941	7,861	8,592	9,046	9,528
营业收入增长率	14.9%	-1.0%	9.3%	5.3%	5.3%
归母净利润（百万元）	410	656	855	859	917
归母净利润增长率	-18.6%	60.0%	30.3%	0.5%	6.8%
EPS（元）	0.27	0.44	0.57	0.57	0.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.3%	7.1%	9.0%	9.0%	9.5%
P/E	31	19	15	15	14
P/B	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-27

买入（维持）

当前价：8.48 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

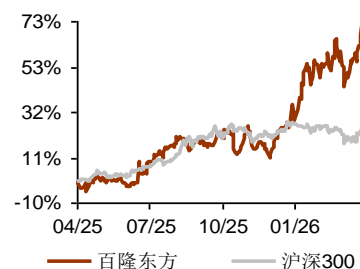
021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.00
总市值(亿元):	127.16
一年最低/最高(元):	4.39/8.59
近 3 月换手率:	58.07%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.40	17.31	65.92
绝对	17.61	18.44	92.08

资料来源：Wind

相关研报

利润修复超预期，棉价上行周期中受益——百隆东方（601339.SH）2025 年年报点评

（2026-04-16）

上半年利润高增，关注美国加征关税影响落地——百隆东方（601339.SH）2025 年半年报点评

（2025-08-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7941	7861	8592	9046	9528
营业成本	7131	6786	7134	7550	7944
折旧和摊销	536	478	441	447	452
税金及附加	32	25	30	32	33
销售费用	37	31	34	36	38
管理费用	294	277	301	317	333
研发费用	112	76	86	90	95
财务费用	117	61	112	128	120
投资收益	143	157	130	120	120
营业利润	459	738	963	967	1034
利润总额	472	741	966	970	1037
所得税	62	85	111	112	119
净利润	410	656	855	859	917
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	410	656	855	859	917
EPS(元)	0.27	0.44	0.57	0.57	0.61

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,383	1,088	946	1,255	1,185
净利润	410	656	855	859	917
折旧摊销	536	478	441	447	452
净营运资金增加	-179	311	514	173	305
其他	616	-357	-864	-223	-489
投资活动产生现金流	254	136	15	0	24
净资本支出	-163	-101	-150	-120	-96
长期投资变化	2,244	2,145	0	0	0
其他资产变化	-1,827	-1,909	165	120	120
融资活动现金流	-2,199	-1,280	-610	-1,142	-1,088
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,680	-501	101	-235	-187
无息负债变化	180	-98	26	27	26
净现金流	-634	-235	350	114	121

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	10.2%	13.7%	17.0%	16.5%	16.6%
EBITDA 率	11.9%	15.8%	18.1%	17.3%	17.3%
EBIT 率	5.1%	9.7%	13.0%	12.4%	12.5%
税前净利润率	5.9%	9.4%	11.2%	10.7%	10.9%
归母净利润率	5.2%	8.3%	9.9%	9.5%	9.6%
ROA	2.9%	4.9%	6.2%	6.3%	6.7%
ROE (摊薄)	4.3%	7.1%	9.0%	9.0%	9.5%
经营性 ROIC	3.1%	6.4%	9.1%	9.3%	10.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	33.3%	31.3%	31.4%	30.1%	29.0%
流动比率	2.04	2.42	2.54	2.79	3.07
速动比率	0.84	1.11	1.19	1.33	1.46
归母权益/有息债务	2.39	2.62	2.62	2.82	3.03
有形资产/有息债务	3.45	3.66	3.67	3.89	4.12

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	14,390	13,392	13,774	13,647	13,622
货币资金	1,929	1,797	2,148	2,261	2,382
交易性金融资产	5	10	10	10	10
应收账款	690	753	812	855	900
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	4,243	3,989	4,287	4,328	4,491
其他流动资产	350	801	803	806	808
流动资产合计	7,217	7,352	8,060	8,260	8,591
其他权益工具	110	116	116	116	116
长期股权投资	2,244	2,145	2,145	2,145	2,145
固定资产	3,441	3,043	2,775	2,467	2,129
在建工程	152	80	60	45	34
无形资产	556	519	502	485	469
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	670	137	117	129	138
非流动资产合计	7,174	6,040	5,714	5,387	5,031
总负债	4,791	4,191	4,318	4,110	3,949
短期借款	1,420	1,448	1,550	1,314	1,127
应付账款	387	277	291	308	324
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	2	2	2	2
其他流动负债	1,723	1,315	1,327	1,337	1,347
流动负债合计	3,530	3,042	3,169	2,961	2,800
长期借款	1,094	998	998	998	998
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	166	151	151	151	151
非流动负债合计	1,260	1,149	1,149	1,149	1,149
股东权益	9,600	9,201	9,456	9,537	9,673
股本	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
公积金	2,904	2,915	3,001	3,086	3,108
未分配利润	5,226	5,256	5,426	5,421	5,535
归属母公司权益	9,600	9,201	9,456	9,537	9,673
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用率	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
财务费用率	1.5%	0.8%	1.3%	1.4%	1.3%
研发费用率	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
所得税率	13.1%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.26	0.40	0.52	0.52	0.56
每股经营现金流	0.92	0.73	0.63	0.84	0.79
每股净资产	6.40	6.14	6.31	6.36	6.45
每股销售收入	5.30	5.24	5.73	6.03	6.35

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	31	19	15	15	14
PB	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	15	11	9	9	8
股息率	3.1%	4.7%	6.1%	6.1%	6.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼