

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百隆东方 (601339.SH)

投资评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业联席首席分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 百隆东方：收入维持快速增长，毛利率改善趋势延续

2026年4月30日

**事件：**2026Q1 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 19.88/2.43/2.15 亿元，同比增长 14.85%/39.83%/46.28%。扣非利润表现优异。

**Q1 收入表现好，成本红利驱动毛利率改善。** Q1 收入增长 14.85%，我们推测其中销量增为主、产品价格偏弱，主要由于一季度棉价同比仍处于相对低位。毛利率 17.07%、同比提升 2.21PCT，我们推测主要由于成本端降幅大于价格端降幅，同时越南产能利用率爬坡、生产效率提升也延续对毛利的正向贡献。往 Q2 展望，在棉花价格仍在涨价的背景下，我们推测公司产品价格有望继续上涨，而原材料端仍能享受部分低价库存红利，毛利率有望延续提升趋势。

**费用率优化，经营性利润优秀。** 26Q1 净利率 12.2%、同比提升 2.2PCT；扣非净利率 10.8%、同比提升 2.3PCT。26Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.03%/3.45%/1.13%/0.47%，同比+0.25/-0.63/-0.10/-0.95PCT，财务费用率下降主要系利息支出减少。Q1 投资收益 4639 万元，我们推测主要是通商银行等股权投资的收益，比去年同期少 3043 万元；公允价值变动收益 1815 万元，比上年同期增加 940 万元，我们推测是棉花期货平仓收益。考虑投资收益+公允价值变动损益比上年同期少约 2100 万，可推测与经营相关的利润增速实际好于报表的扣非利润增速。

**经营现金流转正。** 26Q1 末存货 38.23 亿元、同比下降 19.75%，经营性现金流 3.76 亿元（去年同期-3.56 亿元），现金流大为改善我们推测主要是销售回款优化。

**盈利预测：**棉价处于上行周期，往后看产品价格回升叠加成本红利延续，毛利率改善趋势有望持续。长期来看，公司越南布局优势凸显，份额提升逻辑未变。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 8.36、9.24、10.24 亿元，对应 PE 为 16.66X、15.07X、13.61 X。

**风险提示：**汇兑损失扩大及原材料涨价致利润承压；海外产能扩张带来折旧成本上升；国际订单受关税及贸易政策不确定性影响。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7,941	7,861	9,101	9,942	10,763
增长率 YoY %	14.9%	-1.0%	15.8%	9.2%	8.3%
归属母公司净利润(百万元)	410	656	836	924	1,024
增长率 YoY%	-18.6%	60.0%	27.4%	10.5%	10.8%
毛利率%	10.2%	13.7%	15.0%	15.3%	15.6%
净资产收益率ROE%	4.3%	7.1%	9.2%	10.1%	11.1%

EPS(摊薄)(元)	0.27	0.44	0.56	0.62	0.68
市盈率 P/E(倍)	33.96	21.23	16.66	15.07	13.61
市净率 P/B(倍)	1.45	1.51	1.53	1.52	1.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	<b>7,217</b>	<b>7,352</b>	<b>7,453</b>	<b>7,780</b>	<b>8,170</b>	
货币资金	1,929	1,797	1,461	1,262	1,220	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	690	753	779	841	901	
预付账款	48	36	42	57	61	
存货	4,243	3,989	4,513	4,916	5,302	
其他	306	775	658	706	687	
<b>非流动资产</b>	<b>7,174</b>	<b>6,040</b>	<b>5,945</b>	<b>5,783</b>	<b>5,589</b>	
长期股权投资	2,244	2,145	2,145	2,145	2,145	
固定资产(合计)	3,441	3,043	3,031	2,896	2,719	
无形资产	556	519	505	492	478	
其他	933	332	263	249	246	
<b>资产总计</b>	<b>14,390</b>	<b>13,392</b>	<b>13,398</b>	<b>13,563</b>	<b>13,758</b>	
<b>流动负债</b>	<b>3,530</b>	<b>3,042</b>	<b>3,069</b>	<b>3,057</b>	<b>3,110</b>	
短期借款	1,420	1,448	1,398	1,348	1,348	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	387	277	322	351	379	
其他	1,723	1,317	1,348	1,358	1,383	
<b>非流动负债</b>	<b>1,260</b>	<b>1,149</b>	<b>1,196</b>	<b>1,246</b>	<b>1,246</b>	
长期借款	1,094	998	998	998	998	
其他	166	151	198	248	248	
<b>负债合计</b>	<b>4,791</b>	<b>4,191</b>	<b>4,265</b>	<b>4,303</b>	<b>4,356</b>	
少数股东权益	0	0	44	93	147	
归属母公司股东权益	9,600	9,201	9,089	9,168	9,256	
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,390</b>	<b>13,392</b>	<b>13,398</b>	<b>13,563</b>	<b>13,758</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	7,941	7,861	9,101	9,942	10,763	
同比(%)	14.9%	-1.0%	15.8%	9.2%	8.3%	
归属母公司净利润	410	656	836	924	1,024	
同比(%)	-18.6%	60.0%	27.4%	10.5%	10.8%	
毛利率(%)	10.2%	13.7%	15.0%	15.3%	15.6%	
ROE%	4.3%	7.1%	9.2%	10.1%	11.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.44	0.56	0.62	0.68	
P/E	33.96	21.23	16.66	15.07	13.61	
P/B	1.45	1.51	1.53	1.52	1.51	
EV/EBITDA	11.96	9.54	10.06	9.22	8.47	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	<b>7,941</b>	<b>7,861</b>	<b>9,101</b>	<b>9,942</b>	<b>10,763</b>	
营业成本	7,131	6,786	7,736	8,422	9,084	
营业税金及附加	32	25	39	43	47	
销售费用	37	31	43	46	50	
管理费用	294	277	323	358	384	
研发费用	112	76	91	99	108	
财务费用	117	61	72	72	78	
减值损失合计	-46	-79	2	4	0	
投资净收益	143	157	182	199	215	
其他	144	55	32	35	36	
<b>营业利润</b>	<b>459</b>	<b>738</b>	<b>1,014</b>	<b>1,139</b>	<b>1,263</b>	
营业外收支	13	4	1	5	5	
<b>利润总额</b>	<b>472</b>	<b>741</b>	<b>1,015</b>	<b>1,144</b>	<b>1,268</b>	
所得税	62	85	135	172	190	
<b>净利润</b>	<b>410</b>	<b>656</b>	<b>880</b>	<b>973</b>	<b>1,077</b>	
少数股东损益	0	0	44	49	54	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>410</b>	<b>656</b>	<b>836</b>	<b>924</b>	<b>1,024</b>	
EBITDA	858	1,091	1,592	1,758	1,920	
EPS(当年)(元)	0.27	0.44	0.56	0.62	0.68	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,383</b>	<b>1,088</b>	<b>941</b>	<b>927</b>	<b>1,161</b>	
净利润	410	656	880	973	1,077	
折旧摊销	539	478	505	542	574	
财务费用	147	71	106	106	106	
投资损失	-143	-157	-182	-199	-215	
营运资金变动	488	-2	-372	-485	-378	
其它	-59	42	4	-9	-3	
<b>投资活动现金流</b>	<b>254</b>	<b>136</b>	<b>-245</b>	<b>-176</b>	<b>-162</b>	
资本支出	-163	-101	-449	-375	-377	
长期投资	172	10	0	0	0	
其他	246	227	204	199	215	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,199</b>	<b>-1,280</b>	<b>-943</b>	<b>-951</b>	<b>-1,042</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-1,835	-68	-50	-50	0	
支付利息或股息	-610	-720	-870	-951	-1,042	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-634</b>	<b>-235</b>	<b>-336</b>	<b>-199</b>	<b>-42</b>	

## 研究团队简介

**姜文轍**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。