


公司评级 **买入（维持）**

报告日期 2026年05月05日

基础数据

04月30日收盘价(元)	9.29
总市值(亿元)	139.31
总股本(亿股)	15.00

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证纺服】百隆东方: 巴西、美国下调全年棉花产量预期, 公司或充分受益棉价上涨-2026.02.10

【兴证纺服】百隆东方: 2025H1 国内外主体盈利呈现改善, 投资业务大幅减亏-2025.08.16

【兴证纺服】百隆东方: 2025Q1 盈利能力延续提升, 备货增加彰显信心-2025.05.15

分析师: 赵宇

S0190524040004

zhaoyu22@xyzq.com.cn

分析师: 林寰宇

S0190524080006

linhuanyu@xyzq.com.cn

百隆东方(601339.SH)
成本红利凸显, 毛利率持续回升
投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年年报及一季度报: ①2025 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 78.61/6.56/6.12 亿元, 同比变动-1.02%/+59.96%/+178.99%。②2025Q4 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 21.36/1.06/1.04 亿元, 同比变动+14.41%/-4369.93%/-392.23%。③2026Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 19.88/2.43/2.15 亿元, 同比变动+14.85%/+39.83%/+46.28%。④公司累计宣派现金红利 0.4 元/股, 分红支付率 91.4%, 对应分红率 4.3% (4 月 30 日收盘价)
- **2025 年量增价减, 坯纱比例提升。**2025 年实现销售量 26.07 万吨, 同比增加 7.59%, 全年销售单价 2.85 万元/吨, 同比减少 5.76%。主要原因为 2025 年三季度初公司对产品调价促销, 四季度跟随需求回暖, 价格已逐步回升。2025 年色纺纱实现销售 39.56 亿元, 同比-2.47%, 毛利率 17.84%, 同比变动+6.62pct, 坯纱销售 34.73 亿元, 同比+6.19%, 毛利率 8.12%, 同比变动+1.52pct。
- **越南子公司盈利大幅好转:** 2025 年百隆(越南)公司实现收入 62.1 亿元, 同比增加 3.6%, 实现净利润 6.42 亿元, 同比增加 27.4%, 净利率 10.3%, 同比提升 1.9pct。越南公司产能占公司全部产能 78%, 公司持续深化国内+越南双基地产能布局, 产能利用率稳步回升。
- **2025 年材料成本下降致毛利率提升, 财务费用率下降, 2026Q1 趋势延续:** ①2025 年公司毛利率/归母净利率分别为 13.67%/8.35%, 同比变动+3.47pct/+3.18pct, 公司直接材料成本同比下降 8.49%, 间接导致毛利率提升。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.39%/3.52%/0.96%/0.78%, 同比变动-0.07/-0.18/-0.45/-0.69pct, 其中汇兑收益实现 0.30 亿, 主要系越南盾兑美元贬值所致, 投资收益实现 1.35 亿元(去年同期为 0.56 亿元)。②2026Q1 公司毛利率/归母净利率分别为 17.07%/12.20%, 同比变动+2.21pct/+2.18pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.03%/3.45%/1.13%/0.47%, 同比变动+0.25/-0.63/-0.10/-0.94pct。毛利率延续提升, 管理及财务费用率同比下降, 投资收益实现 0.46 亿元(去年同期为 0.77 亿元)。
- **存货周转率提升, 原材料备货增加。**2025/2026Q1 公司存货账面分别为 39.89/38.23 亿元, 同比变动-6.0%/-19.8%, 2025/2026Q1 存货周转天数分别为 218/213 天, 相比同期变动-7.6/-61.8 天, 存货周转效率增强, 2026 年 2 月以来, 从 64.75 美分/磅上涨到 84.27 美分/磅, 涨幅接近 30%, 公司大部分原材料来自于美国, 2025 年末原材料账面价值为 22.96 亿元, 同比增长 9.37%, 未应对材料上涨, 备货增加。
- **盈利预测与投资建议:** 2025 年及 2026Q1 公司积极推行降本增效政策, 2 月以来, 美国棉花出现上行趋势, 公司备货充足, 预计将充分享受库存收益, 同时公司产品结构逐步优化, 色纺纱等高利润产品预计进一步提升盈利。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.60/0.67/0.75 元, 对应 2026 年 4 月 30 日收盘价市盈率分别为 15.5/13.8/12.4 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1、原材料成本大幅波动风险; 2、汇率波动风险; 3、贸易摩擦及地缘政治风险;

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7861	8771	9502	10290
同比增长	-1.0%	11.6%	8.3%	8.3%
归母净利润（百万元）	656	899	1011	1128
同比增长	60.0%	36.9%	12.6%	11.5%
毛利率	13.7%	16.0%	16.6%	17.0%
ROE	7.1%	9.3%	10.5%	11.6%
每股收益（元）	0.44	0.60	0.67	0.75
市盈率	21.2	15.5	13.8	12.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7352	8145	8525	8939
货币资金	1797	2238	2257	2270
交易性金融资产	10	13	16	19
应收票据及应收账款	753	775	835	900
预付款项	36	44	48	51
存货	3989	4258	4515	4806
其他	765	818	855	893
非流动资产	6040	5824	5620	5386
长期股权投资	2145	2115	2090	2065
固定资产	3043	2932	2781	2452
在建工程	80	84	85	236
无形资产	519	503	487	471
商誉	0	0	0	0
其他	253	189	176	162
资产总计	13392	13969	14145	14325
流动负债	3042	3250	3328	3404
短期借款	1448	1498	1518	1528
应付票据及应付账款	277	409	440	474
其他	1317	1342	1369	1401
非流动负债	1149	1093	1141	1188
长期借款	998	948	998	1048
其他	151	145	143	140
负债合计	4191	4343	4469	4592
股本	1500	1500	1500	1500
未分配利润	5256	5077	4976	4863
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9201	9626	9677	9733
负债及权益合计	13392	13969	14145	14325

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	656	899	1011	1128
折旧和摊销	478	576	619	647
营运资金的变动	-2	-281	-379	-404
经营活动产生现金流量	1088	1192	1251	1372
资本支出	-101	-415	-413	-411
长期投资	10	47	32	34
投资活动产生现金流量	136	-196	-231	-227
债权融资	-500	30	73	55
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1280	-466	-1000	-1132
现金净变动	-235	440	20	13

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7861	8771	9502	10290
营业成本	6786	7367	7925	8540
税金及附加	25	26	30	33
销售费用	31	33	36	39
管理费用	277	307	333	360
研发费用	76	79	86	93
财务费用	61	85	83	85
投资收益	157	150	150	150
公允价值变动收益	19	0	0	0
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-74	-60	-70	-70
营业利润	738	1006	1134	1266
营业外收支	4	13	13	13
利润总额	741	1019	1147	1279
所得税	85	120	135	151
净利润	656	899	1011	1128
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	656	899	1011	1128
EPS(元)	0.44	0.60	0.67	0.75

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-1.0%	11.6%	8.3%	8.3%
营业利润增长率	60.7%	36.3%	12.7%	11.7%
归母净利润增长率	60.0%	36.9%	12.6%	11.5%
盈利能力				
毛利率	13.7%	16.0%	16.6%	17.0%
归母净利率	8.3%	10.2%	10.6%	11.0%
ROE	7.1%	9.3%	10.5%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	31.3%	31.1%	31.6%	32.1%
流动比率	2.42	2.51	2.56	2.63
速动比率	0.90	0.99	1.00	1.01
营运能力				
资产周转率	56.6%	64.1%	67.6%	72.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.44	0.60	0.67	0.75
每股经营现金	0.73	0.80	0.83	0.92
估值比率(倍)				
PE	21.2	15.5	13.8	12.4
PB	1.5	1.4	1.4	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn