

百隆东方 (601339.SH)

第二季度业绩增长环比提速，中期拟分红 48%

优于大市

核心观点

上半年营收利润双增，中期拟分红 48%。2026 年上半年，公司实现营业收入 42.74 亿元（同比+19.03%），主因受益于下游客户需求回暖及订单储备充足，产品销量稳步攀升。归母净利润 5.59 亿元，同比增长 43.45%；扣非归母净利润 5.29 亿元，同比增长 46.68%。净利润的改善主因收入增长，毛利率提升和费用管控改善所致。毛利率同比提升 1.22 个百分点至 16.41%，主因成本下降所致；销售/管理/财务费用率分别同比-0.12%/-0.81%/-0.32 个百分点，其中财务费用率下降主因银行借款利息支出减少所致。归母净利率同比增长 2.23 个百分点至 13.09%；扣非归母净利率同比增长 2.33 个百分点至 12.37%。投资收益同比增长 66.24%至 1.54 亿元，其中通商银行稳定贡献收益，上海信丰实现扭亏，上半年盈利约 275 万元（去年同期亏损约 139 万元）。分红方面，公司拟每 10 股派发现金红利 1.8 元，分红比例为 48.25%。

第二季度收入和利润增长加速，毛利率环比回落。第二季度营业收入 22.86 亿元（同比+22.92%）；归母净利润同比增长 46.35%至 3.17 亿元，业绩增长环比提速。毛利率同比/环比分别+0.33/-1.23 个百分点至 15.84%，环比下降主因色纺纱毛利率回落所致。

坯纱毛利率提升，越南基地为利润核心，国内业务基本实现盈亏平衡。1) **产品结构：**上半年色纺纱销量占比约 46%，但因二季度美元贬值影响毛利率。而坯纱订单较饱满，规模效应带来成本下降，使毛利率持续改善，同比提升 2 个百分点，其中平均成本下降贡献 5.8 个百分点，抵消了均价下降 2%的影响。2) **越南基地：**公司在越南西宁省设有海外生产基地，截至半年末约 77%的产能位于越南，境外资产占总资产 57.38%。上半年实现营业收入 33.01 亿元、净利润 4.22 亿元，净利率 12.77%，占公司归母净利润约 75%，为公司利润的重要来源。3) **国内业务：**产能利用率基本保持满产，主营业务基本实现盈亏平衡，毛利率稳定在 8.5%，未来一定时间内计划维持现状，目前没有进一步产能出清的规划。

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：在手订单饱满，高毛利水平有望延续。公司订单储备充足，2026 年上半年产品销量稳步攀升，营业收入同比增长 19.03%，第二季度收入和利润增长进一步提速。盈利方面，上半年毛利率同比提升 1.22 个百分点至 16.41%，坯纱规模效应带动成本下降、毛利率同比提升 2 个百分点，越南基地贡献约 75%归母净利润，国内业务基本实现盈亏平衡，叠加费用管控改善，盈利弹性持续释放。基于公司饱满的在手订单及盈利能力提升，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 9.6/9.9/9.8 亿元（前值为 8.2/8.4/8.1 亿元），同比+46.4%/+3.1%/-1.0%。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	8,734	9,219	9,649
(+/-%)	14.9%	-1.0%	11.1%	5.6%	4.7%
净利润(百万元)	410	656	961	990	980
(+/-%)	-18.6%	60.0%	46.4%	3.1%	-1.0%
每股收益(元)	0.27	0.44	0.64	0.66	0.65
EBIT Margin	5.8%	9.7%	11.4%	11.1%	11.3%
净资产收益率 (ROE)	4.3%	7.1%	10.2%	10.3%	10.0%
市盈率 (PE)	29.5	18.5	12.7	12.3	12.5
EV/EBITDA	16.9	13.1	12.3	11.8	11.3
市净率 (PB)	1.26	1.32	1.30	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 liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

8.08 元

总市值/流通市值

12117/12117 百万元

52 周最高价/最低价

9.50/5.13 元

近 3 个月日均成交额

112.71 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) - 2025 年盈利大幅改善，四季度收入增长提速》——2026-04-19

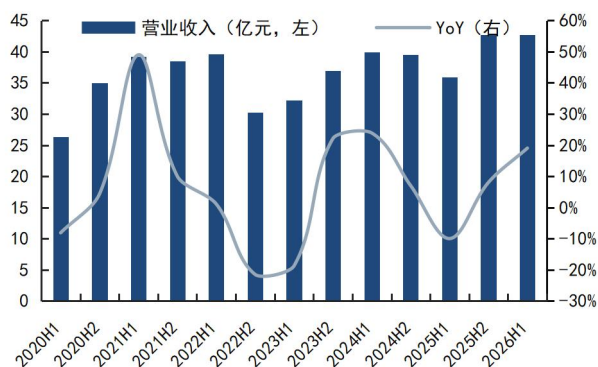
《百隆东方 (601339.SH) - 第三季度收入增长 2%，产品降价致毛利率承压》——2025-11-02

《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

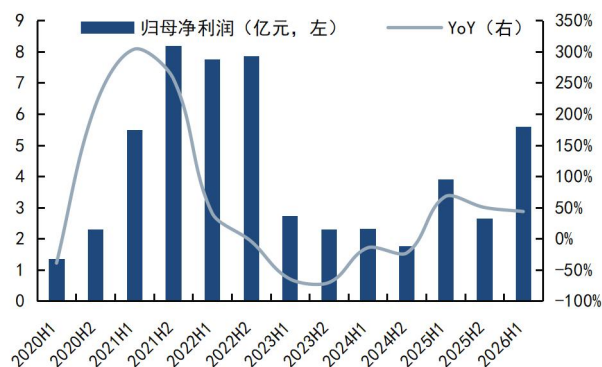
《百隆东方 (601339.SH) - 第三季度收入增长 11%，毛利率进一步修复》——2024-11-03

图1: 公司半年度营业收入及增速 (亿元, %)



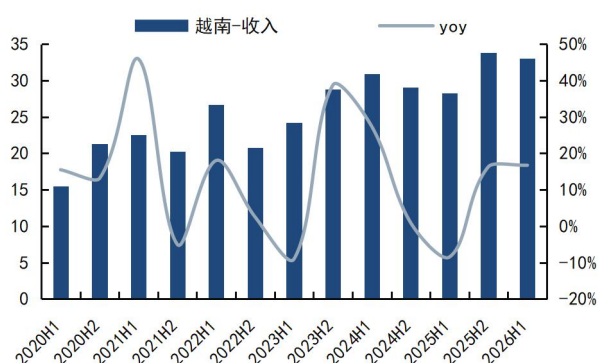
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司半年度归母净利润和增长 (亿元, %)



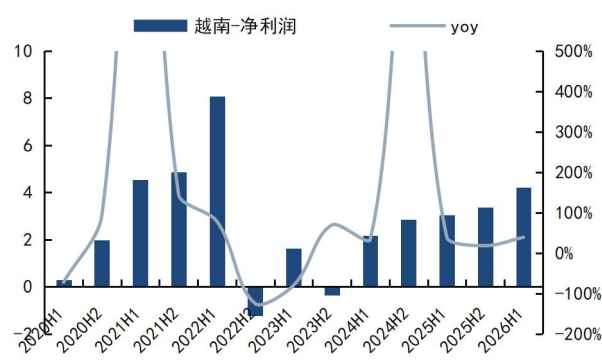
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司越南子公司收入及增长



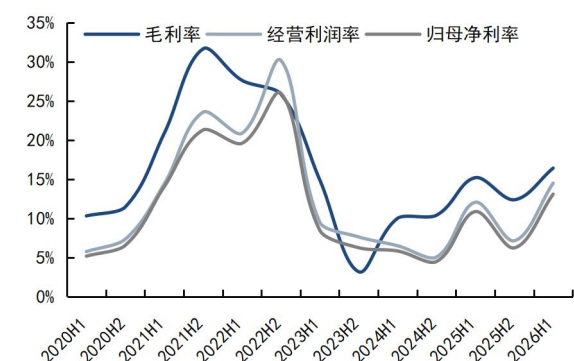
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司越南子公司净利润及增长



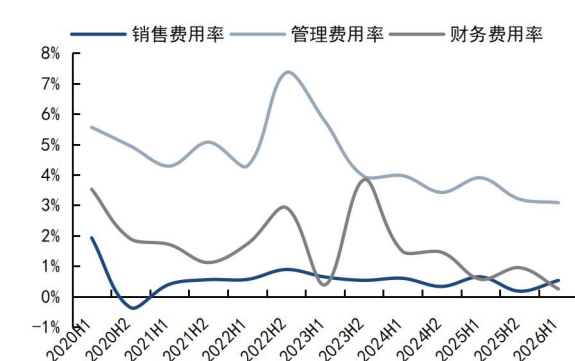
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司半年度利润率水平



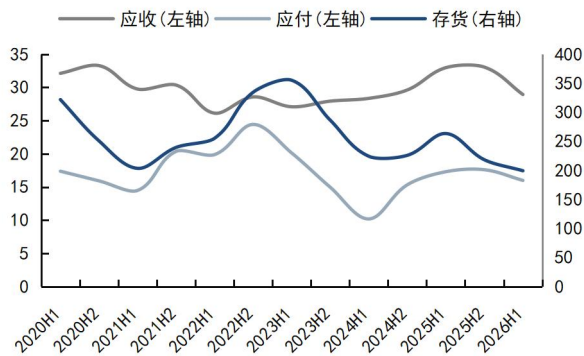
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司半年度费用率水平



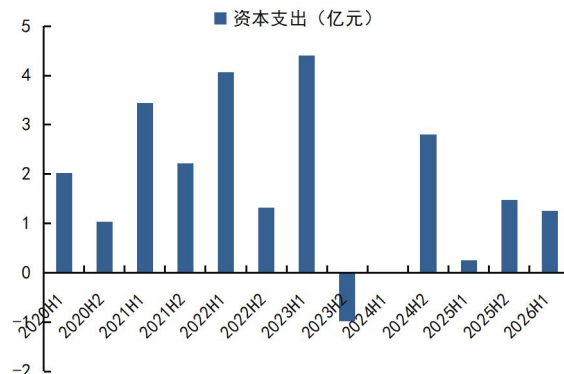
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司半年度营运资金周转天数



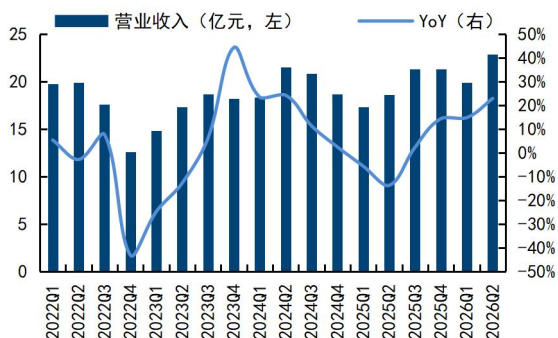
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司半年度资本支出金额（亿元）



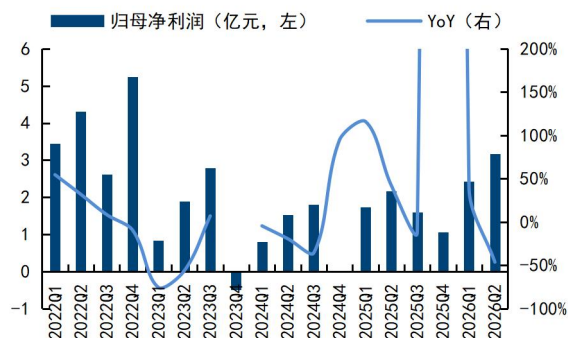
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度营业收入及增长（亿元，%）



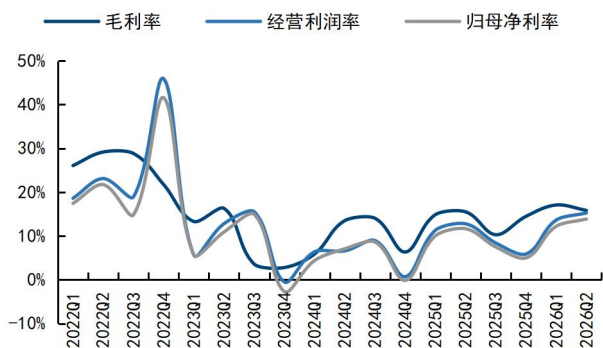
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度归母净利润及增长（亿元，%）



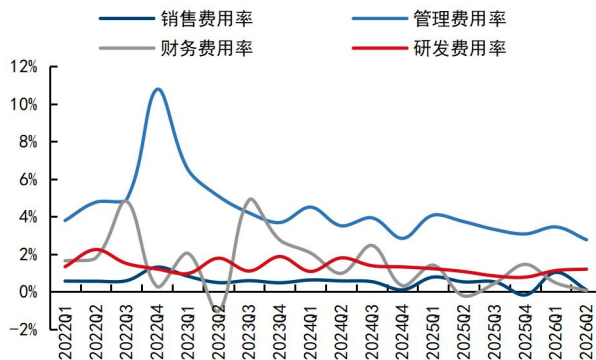
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司季度利润率水平



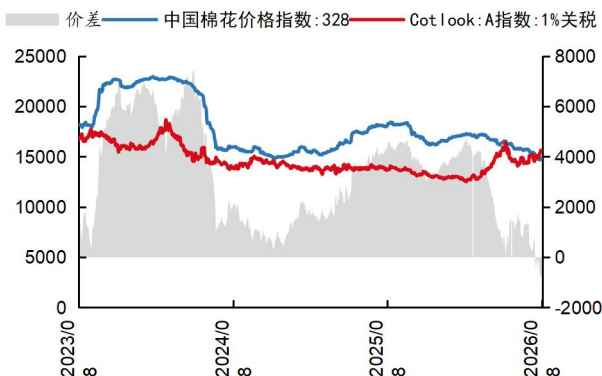
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 公司季度费用率水平



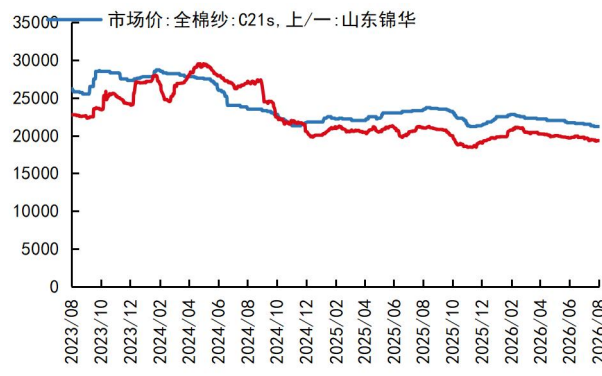
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 内棉和外棉价格走势（元/吨）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 内外棉纱价格走势（元/吨）



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：在手订单饱满，高毛利水平有望延续

公司订单储备充足,2026 年上半年产品销量稳步攀升,营业收入同比增长 19.03%,第二季度收入和利润增长进一步提速。盈利方面,上半年毛利率同比提升 1.22 个百分点至 16.41%,坯纱规模效应带动成本下降、毛利率同比提升 2 个百分点,越南基地贡献约 75%归母净利润,国内业务基本实现盈亏平衡,叠加费用管控改善,盈利弹性持续释放。基于公司饱满的在手订单及盈利能力提升,我们上调盈利预测,预计 2026-2028 年归母净利润为 9.6/9.9/9.8 亿元(前值为 8.2/8.4/8.1 亿元),同比+46.4%/+3.1%/-1.0%。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	8,734	9,219	9,649
(+/-%)	14.9%	-1.0%	11.1%	5.6%	4.7%
净利润(百万元)	410	656	961	990	980
(+/-%)	-18.6%	60.0%	46.4%	3.1%	-1.0%
每股收益(元)	0.27	0.44	0.64	0.66	0.65
EBIT Margin	5.8%	9.7%	11.4%	11.1%	11.3%
净资产收益率(ROE)	4.3%	7.1%	10.2%	10.3%	10.0%
市盈率(PE)	29.5	18.5	12.7	12.3	12.5
EV/EBITDA	16.9	13.1	12.3	11.8	11.3
市净率(PB)	1.26	1.32	1.30	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 2025A	2026E	2027E	PE 2025A	2026E	2027E	g 2025~2027	PEG 2026	总市值 人民币亿元
601339.SH	百隆东方	优于大市	8.08	0.44	0.64	0.66	18.5	12.7	12.3	22.9%	0.535	74.2
可比公司												
2678.HK	天虹国际	优于大市	5.59	0.99	1.25	1.32	5.6	4.5	4.2	15.6%	0.272	51.3

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1929	1797	1656	1907	2309	营业收入	7941	7861	8734	9219	9649
应收款项	690	753	837	758	793	营业成本	7131	6786	7319	7754	8099
存货净额	4243	3989	4413	4675	4879	营业税金及附加	32	25	28	29	30
其他流动资产	340	252	280	295	309	销售费用	37	31	34	36	37
流动资产合计	7217	7352	7746	8195	8851	管理费用	295	272	375	393	409
固定资产	3593	3123	3061	2948	2812	财务费用	117	61	52	55	141
无形资产及其他	556	519	498	478	457	投资收益	143	157	175	184	193
投资性房地产	781	253	253	253	253	资产减值及公允价值变动	32	(55)	(68)	(72)	(76)
长期股权投资	2244	2145	2047	1948	1849	其他收入	(45)	(50)	50	52	53
资产总计	14390	13392	13605	13821	14221	营业利润	459	738	1082	1115	1103
短期借款及交易性金融负债	2919	2514				营业外净收支	13	4	4	4	4
应付款项	387	277	307	325	532	利润总额	472	741	1086	1119	1108
其他流动负债	225	251	257	273	284	所得税费用	62	85	125	129	128
流动负债合计	3530	3042	3078	3111	3330	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	961	990	980
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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	4791	4191	4212	4230	4434	净利润	410	656	961	990	980
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	9393	9591	9787	折旧摊销	536	478	343		
负债和股东权益总计	14390	13392	13605	13821	14221	公允价值变动损失	(32)	55	68	72	76
						财务费用	117	61	52	55	141
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	593	736	(543)	(181)	(52)
每股收益	0.27	0.44	0.64	0.66	0.65	其它	11	(28)	28	2	2
每股红利	0.41	0.48	0.51	0.53	0.52	经营活动现金流	1507	1925	828	1245	1388
每股净资产	6.40	6.14	6.3	6.4	6.5	资本开支	0	35	(300)	(300)	(300)
ROIC	3%	6%	9%	9%	10%	其它投资现金流	89	(545)	0	0	0
ROE	4%	7%	10%	10%	10%	投资活动现金流	114	(411)	(201)	(201)	(201)
毛利率	10%	14%	16%	16%	16%	权益性融资	(72)	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	10%	11%	11%	11%	负债净变化	(224)	(96)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	16%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(610)	(720)	(769)	(792)	(784)
收入增长	15%	-1%	11%	6%	5%	其它融资现金流	(601)	(13)			
净利润增长率	-19%	60%	46%	3%	-1%	融资活动现金流	(2341)	(1645)	(769)	(792)	(784)
资产负债率	33%	31%	31%	31%	31%	现金净变动	(720)	(132)	(141)	251	402
息率	5.0%	5.9%	6.3%	6.5%	6.4%	货币资金的期初余额	2650	1929	1797	1656	1907
P/E	29.5	18.5	12.7	12.3	12.5	货币资金的期末余额	1929	1797	1656	1907	2309
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	0	1923	383	791	1001
EV/EBITDA	16.9	13.1	12.3	11.8	11.3	权益自由现金流	0	1813	298	707	925

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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