

信义山证 汇通天下

证券研究报告

棉纺制品

百隆东方（601339.SH）

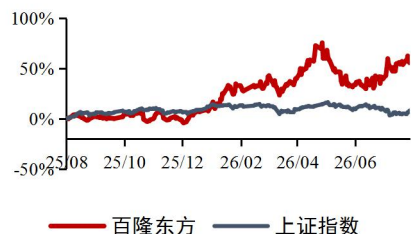
增持-A(首次)

越南盈利能力显著提升，经营现金流表现优异

2026 年 8 月 10 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：常闻，山西证券研究所

市场数据：2026 年 8 月 7 日

收盘价（元/股）：	8.08
年内最高/最低（元/股）：	9.50/5.13
流通 A 股/总股本（亿股）：	15.00/15.00
流通 A 股市值（亿元）：	121.17
总市值（亿元）：	121.17

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益（元/股）：	0.37
摊薄每股收益（元/股）：	0.37
每股净资产（元/股）：	6.14
净资产收益率（%）：	6.07

资料来源：常闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 6 日，公司披露 2026 年半年报，2026H1，公司实现营业收入 42.74 亿元，同比增长 19.03%；实现归母净利润 5.59 亿元，同比增长 43.45%；实现扣非净利润 5.29 亿元，同比增长 46.68%。公司拟向全体股东每股派发中期股息 0.18 元（含税），派息率 48.25%。

事件点评

➢ **2026Q2 公司营收及业绩加速增长。**2026H1，公司实现营业收入 42.74 亿元，同比增长 19.03%；实现归母净利润 5.59 亿元，同比增长 43.45%；实现扣非净利润 5.29 亿元，同比增长 46.68%。拆分季度看，2026Q2，公司实现营收 22.86 亿元，同比增长 22.92%；实现归母净利润 3.17 亿元，同比增长 46.35%；实现扣非净利润 3.13 亿元，同比增长 46.96%。2026 年上半年，公司订单储备充足，下游客户需求持续回暖，产能利用率维持高位。2026Q2，均价延续改善，出货量维持快速增长，营收及业绩增长环比提速。

➢ **产能利用率高位带动单吨生产成本下降，越南基地盈利能力显著提升。**2026H1，百隆（越南）子公司实现营收 33.01 亿元，同比增长 16.7%，占公司营收比重为 77.2%；实现净利润 4.22 亿元，同比增长 38.9%，占公司归母净利润比重为 75.4%；净利润率为 12.8%，同比提升 2.0pct。2026H1，公司投资净收益 1.54 亿元，同比增长 66.24%；其中对联营及合营企业的投资收益为 0.95 亿元，同比增长 16.29%。剔除越南子公司盈利、投资净收益及公允价值变动损益，预计公司国内业务盈利情况较上年同期改善。

➢ **期间费用率同比下降，经营活动现金流显著改善。**盈利能力方面，2026H1，公司销售毛利率为 16.42%，同比提升 1.22pct，主因产能利用率维持高位，公司低价库存储备充足，单吨生产成本下降。费用率方面，2026H1，公司期间费用率合计 5.05%，同比下滑 1.18pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别下滑 0.10 pct、0.81 pct、0.30pct，研发费用率小幅提升 0.03pct。叠加投资损益占营收比重提升 1.01pct，综合影响下，2026H1，公司归母净利率为 13.08%，同比提升 2.22pct。存货方面，截至 2026H1 末，公司存货 39.27 亿元，同比下降 15.91%，存货周转天数为 199 天，同比减少 64 天。经营活动现金流方面，2026H1，公司经营活动现金流净额为 9.89 亿元，同比增长 2420%；经营活动现金流净额显著高于归母净利润，主要由于公司应收账款周转天数减少、销售商品现金流入大幅增加。

投资建议



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 2026 年上半年，伴随棉价上涨，公司订单需求旺盛，接单表现良好，产能利用率保持高位，销量增长驱动营收扩容。受益于低价库存储备充足，单吨成本下降，毛利率上行，越南子公司盈利能力明显改善。展望下半年，伴随基数提升，预计公司接单增速有所回落，但均价有望同比转正，毛利率延续改善趋势。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.72、10.40、11.00 亿元，8 月 7 日收盘价，对应 2026-2028 年 PE 为 12.5/11.7/11.0 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- 新增产能建设不及预期的风险：越南产能紧张，若新车间投产不及预期，将对公司后续接单带来负面影响。
- 棉价大幅下行的风险：若棉花价格持续下降，将对公司接单及盈利能力带来负面影响。
- 服饰终端需求不及预期的风险：公司终端客户主要为休闲及运动服饰品牌，若服饰终端销售疲弱，服饰公司下单意愿降低，将对公司经营带来负面影响。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,941	7,861	9,079	9,754	10,380
YoY (%)	14.9	-1.0	15.5	7.4	6.4
净利润(百万元)	410	656	972	1,040	1,100
YoY (%)	-18.6	60.0	48.2	6.9	5.8
毛利率 (%)	10.2	13.7	16.7	16.4	16.2
EPS (摊薄/元)	0.27	0.44	0.65	0.69	0.73
ROE (%)	4.3	7.1	9.9	10.0	9.9
P/E (倍)	29.5	18.5	12.5	11.7	11.0
P/B (倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
净利率 (%)	5.2	8.3	10.7	10.7	10.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7217	7352	12254	11875	13669
现金	1929	1797	5685	5744	6170
应收票据及应收账款	690	753	822	918	908
预付账款	48	36	18	56	24
存货	4243	3989	5343	4632	6052
其他流动资产	306	775	386	524	515
非流动资产	7174	6040	6829	6709	6533
长期投资	2244	2145	2299	2442	2575
固定资产	3441	3043	3256	3145	2961
无形资产	556	519	473	424	369
其他非流动资产	933	332	802	698	629
资产总计	14390	13392	19083	18583	20202
流动负债	3530	3042	8324	7392	8502
短期借款	1420	1448	7405	6632	7553
应付票据及应付账款	387	277	476	317	484
其他流动负债	1723	1317	443	443	465
非流动负债	1260	1149	960	758	557
长期借款	1094	998	798	599	399
其他非流动负债	166	151	162	160	158
负债合计	4791	4191	9284	8150	9059
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1500	1500	1500	1500	1500
资本公积	2359	2359	2359	2359	2359
留存收益	5772	5813	5910	6014	6124
归属母公司股东权益	9600	9201	9798	10433	11143
负债和股东权益	14390	13392	19083	18583	20202

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1383	1088	494	1716	341
净利润	410	656	972	1040	1100
折旧摊销	536	478	422	480	521
财务费用	117	61	167	160	143
投资损失	-143	-157	-222	-222	-222
营运资金变动	505	-2	-827	279	-1178
其他经营现金流	-43	52	-19	-21	-24
投资活动现金流	254	136	-966	-116	-102
筹资活动现金流	-2199	-1280	-1078	-1124	-670
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.44	0.65	0.69	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.73	0.33	1.14	0.23
每股净资产(最新摊薄)	6.40	6.14	6.53	6.96	7.43

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7941	7861	9079	9754	10380
营业成本	7131	6786	7564	8154	8697
营业税金及附加	32	25	38	38	40
营业费用	37	31	45	39	31
管理费用	294	277	316	338	359
研发费用	112	76	88	94	100
财务费用	117	61	167	160	143
资产减值损失	-46	-79	-18	-10	-21
公允价值变动收益	-10	19	19	19	19
投资净收益	143	157	222	222	222
营业利润	459	738	1114	1191	1261
营业外收入	15	7	7	7	7
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	472	741	1118	1195	1265
所得税	62	85	145	155	164
税后利润	410	656	972	1040	1100
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	410	656	972	1040	1100
EBITDA	1109	1319	1725	1952	2054

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	14.9	-1.0	15.5	7.4	6.4
营业利润(%)	-21.9	60.7	51.0	6.9	5.8
归属于母公司净利润(%)	-18.6	60.0	48.2	6.9	5.8
获利能力					
毛利率(%)	10.2	13.7	16.7	16.4	16.2
净利率(%)	5.2	8.3	10.7	10.7	10.6
ROE(%)	4.3	7.1	9.9	10.0	9.9
ROIC(%)	3.6	5.8	6.2	7.1	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.3	31.3	48.7	43.9	44.8
流动比率	2.0	2.4	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	12.2	10.9	11.5	11.2	11.4
应付账款周转率	23.5	20.5	20.1	20.6	21.7
估值比率					
P/E	29.5	18.5	12.5	11.7	11.0
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.9	10.6	8.7	7.1	6.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

