百隆东方（601339.SH）

第三季度扣非归母净利润增长40%，前三季度累计分红53%

优于大市

核心观点

前三季度营收利润双增，分红比例53%。2026年前三季度，公司实现营业收入62.90亿元（同比+9.89%），主因受益于下游客户需求回暖及订单储备充足，产品销量稳步提升。归母净利润7.96亿元，同比增长44.81%；扣非归母净利润7.36亿元，同比增长44.69%。净利润增长主因收入增长、毛利率提升和费用管控改善所致。毛利率同比提升3.93个百分点至17.30%，主因低价棉花库存结转及产品结构优化所致；销售/管理/财务费用率分别同比-0.10/-0.51/+0.08个百分点。公允价值变动占营收的比例下降0.4个百分点，所得税占营收的比重上升0.5个百分点，归母净利率同比增长3.05个百分点至12.66%，扣非归母净利率同比增长2.82个百分点至11.70%。分红方面，公司三季度拟每10股派发现金红利1.0元，叠加中期每10股1.8元后累计分红4.2亿元，前三季度分红比例为52.7%。

第三季度扣非归母净利润增长40%，缩量提价叠加低成本库存使毛利率大幅提升。第三季度纱线销量同比下降14.0%，主要受坯纱拖累（去年同期降价促销高基数、现货已售罄），而色纺纱销量仍增长约10%、占比由35%升至45%。整体均价提升6.4%，收入同比下降5.5%至20.2亿元，归母净利润同比增长48.1%至2.4亿元，扣非归母净利润同比增长39.8%至2.1亿元。受益于均价提升、吨成本同比下降及高附加值色纺纱占比提升，毛利率同比提升8.9百分点至19.2%，其中色纺纱毛利率21.3%、坯纱15.4%。销售/管理费用率同比分别-0.1/+0.1百分点至0.4%/3.4%，研发费用率提升0.4百分点至1.3%，财务费用率提升0.9百分点至1.3%，主因国内业务汇兑损失增加所致。受联营企业上海信聿（资本市场波动致亏损）拖累，第三季度投资净收益占营收的比例同比下降2.89%。归母净利率同比提升4.2百分点至11.7%。

短期关注棉价传导与订单节奏，中长期关注越南产能释放。短期看，10月接单增个位数、出货持平、均价提升中个位数；坯纱在手订单已锁定至年底至明年初，色纺纱交期维持25-30天，四季度价格体系有望保持稳定。但去年出货高基数、坯纱低库存仍约束销量，收入改善有限。棉价方面，26/27年度全球棉花供需偏紧，ICE期棉年初以来涨超20%后区间震荡，公司低价棉储备充足、成本可控，若需求在圣诞季后回暖，售价与毛利率仍有修复空间。中长期看，越南产能稀缺性在关税扰动下持续凸显。

风险提示：棉价大幅波动；关税政策风险；汇率波动风险；股东减持风险。

投资建议：在手订单饱满，高毛利水平延续。公司订单储备充足，2026年前三季度营业收入同比增长9.89%，归母净利润同比增长44.81%；第三季度受去年同期降价促销高基数影响，收入同比下降，但归母净利润增速环比提升。盈利方面，前三季度毛利率同比提升3.93个百分点，其中第三季度毛利率同比提升8.9个百分点、环比提升3.3个百分点，越南基地贡献约八成净利润，国内业务基本实现盈亏平衡，叠加前三季度期间费用率同比下降0.4个百分点，盈利弹性持续释放。基于公司三季度毛利率提升幅度超预期，我们小幅上调盈利预测，预计2026-2028年归母净利润为10.1/10.1/9.9亿元（前值为9.6/9.9/9.8亿元），同比+53.7%/+0.6%/-2.7%。维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

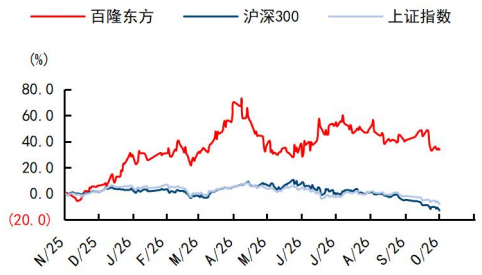
纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn S0980520040004
证券分析师：刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.88元
总市值/流通市值	10317/10317百万元
52周最高价/最低价	9.50/5.13元
近3个月日均成交额	73.16百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

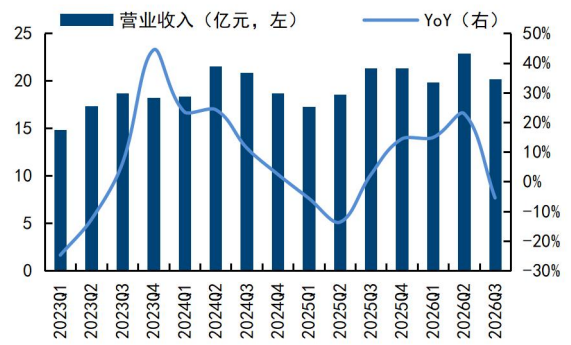
相关研究报告

《百隆东方（601339.SH）-第二季度业绩增长环比提速，中期拟分红48%》——2026-08-08
《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

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	8,521	8,994	9,417
(+/-%)	14.9%	-1.0%	8.4%	5.5%	4.7%
净利润(百万元)	410	656	1008	1014	987
(+/-%)	-18.6%	60.0%	53.7%	0.6%	-2.7%
每股收益（元）	0.27	0.44	0.67	0.68	0.66
EBIT Margin	5.8%	9.7%	12.9%	12.3%	12.2%
净资产收益率（ROE）	4.3%	7.1%	10.7%	10.6%	10.1%
市盈率（PE）	25.2	15.7	10.2	10.2	10.5
EV/EBITDA	15.1	11.7	10.1	9.9	9.6
市净率（PB）	1.07	1.12	1.10	1.07	1.05

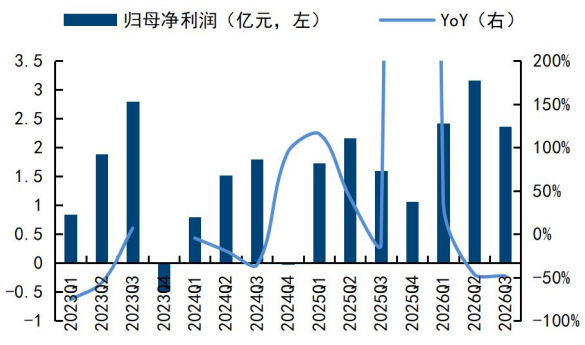
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：公司季度营业收入及增长（亿元，%）



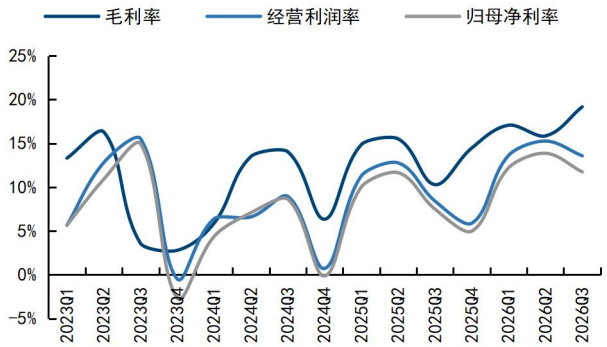
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度归母净利润及增长（亿元，%）



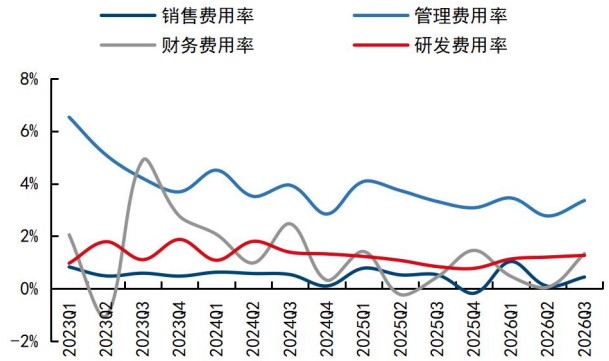
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司季度利润率水平



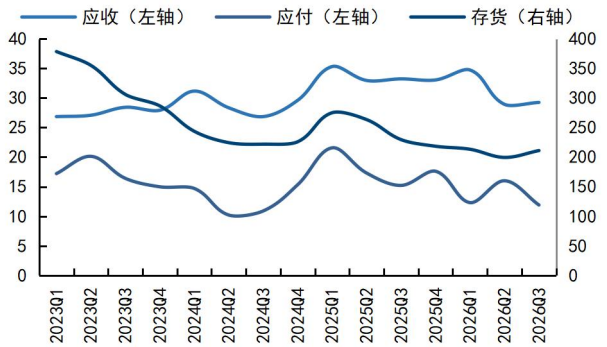
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司季度费用率水平



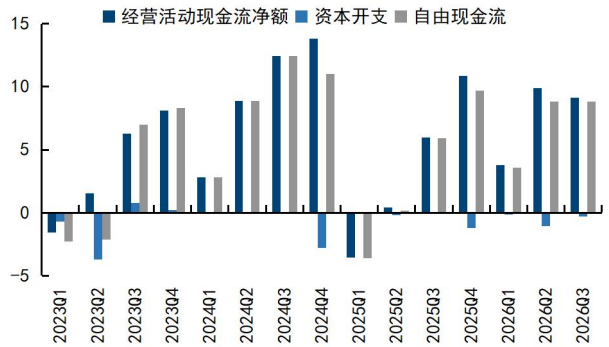
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司季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6：公司季度资本支出及现金流（亿元）



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，高毛利水平延续

公司订单储备充足，2026 年前三季度营业收入同比增长 9.89%，归母净利润同比增长 44.81%；第三季度受去年同期降价促销高基数影响，收入同比下降，但归母净利润增速环比提升。盈利方面，前三季度毛利率同比提升 3.93 个百分点，其中第三季度毛利率同比提升 8.9 个百分点、环比提升 3.3 个百分点，越南基地贡献约八成净利润，国内业务基本实现盈亏平衡，叠加前三季度期间费用率同比下降 0.4 个百分点，盈利弹性持续释放。基于公司三季度毛利率提升幅度超预期，我们小幅上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 10.1/10.1/9.9 亿元（前值为 9.6/9.9/9.8 亿元），同比+53.7%/+0.6%/-2.7%。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	8,521	8,994	9,417
(+/-%)	14.9%	-1.0%	8.4%	5.5%	4.7%
净利润(百万元)	410	656	1008	1014	987
(+/-%)	-18.6%	60.0%	53.7%	0.6%	-2.7%
每股收益（元）	0.27	0.44	0.67	0.68	0.66
EBIT Margin	5.8%	9.7%	12.9%	12.3%	12.2%
净资产收益率（ROE）	4.3%	7.1%	10.7%	10.6%	10.1%
市盈率（PE）	25.2	15.7	10.2	10.2	10.5
EV/EBITDA	15.1	11.7	10.1	9.9	9.6
市净率（PB）	1.07	1.12	1.10	1.07	1.05

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	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E	g 2025~2027	PEG 2026	总市值人民币亿元
601339.SH	百隆东方	优于大市	6.88	0.44	0.67	0.68	15.7	10.2	10.2	24.3%	0.419	63.2
可比公司												
2678.HK	天虹国际	优于大市	4.36	0.99	1.25	1.32	4.4	3.5	3.3	15.6%	0.212	40.0

资料来源：wind，国信证券经济研究所

风险提示

棉价大幅波动；关税政策风险；汇率波动风险；股东减持风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1929	1797	1879	2136	2533
应收款项	690	753	817	739	774
存货净额	4243	3989	4210	4479	4694
其他流动资产	340	252	273	288	302
流动资产合计	**7217**	**7352**	**7739**	**8202**	**8862**
固定资产	3593	3123	3053	2931	2786
无形资产及其他	556	519	498	478	457
投资性房地产	781	253	253	253	253
长期股权投资	2244	2145	2047	1948	1849
资产总计	**14390**	**13392**	**13589**	**13811**	**14206**
短期借款及交易性金融负债	2919	2514	2514	2514	2514
应付款项	387	277	292	311	512
其他流动负债	225	251	247	262	275
流动负债合计	**3530**	**3042**	**3053**	**3087**	**3300**
长期借款及应付债券	1094	998	998	998	998
其他长期负债	166	151	136	121	106
长期负债合计	**1260**	**1149**	**1134**	**1118**	**1103**
负债合计	**4791**	**4191**	**4187**	**4206**	**4404**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	9600	9201	9403	9605	9803
负债和股东权益总计	**14390**	**13392**	**13589**	**13811**	**14206**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.27	0.44	0.67	0.68	0.66
每股红利	0.41	0.48	0.54	0.54	0.53
每股净资产	6.40	6.14	6.3	6.4	6.5
ROIC	3%	6%	10%	10%	11%
ROE	4%	7%	11%	11%	10%
毛利率	10%	14%	18%	17%	17%
EBIT Margin	6%	10%	13%	12%	12%
EBITDA Margin	13%	16%	17%	16%	16%
收入增长	15%	-1%	8%	6%	5%
净利润增长率	-19%	60%	54%	1%	-3%
资产负债率	33%	31%	31%	30%	31%
息率	5.9%	7.0%	7.8%	7.9%	7.7%
P/E	25.2	15.7	10.2	10.2	10.5
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	15.1	11.7	10.1	9.9	9.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**7941**	**7861**	**8521**	**8994**	**9417**
营业成本	7131	6786	6996	7443	7804
营业税金及附加	32	25	27	28	30
销售费用	37	31	33	35	36
管理费用	295	272	387	406	422
财务费用	117	61	60	63	141
投资收益	143	157	145	153	160
资产减值及公允价值变动	32	(55)	(77)	(81)	(85)
其他收入	(45)	(50)	49	51	52
营业利润	459	738	1135	1142	1111
营业外净收支	13	4	4	4	4
利润总额	472	741	1139	1146	1115
所得税费用	**62**	**85**	**131**	**132**	**128**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	410	656	1008	1014	987

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	410	656	1008	1014	987
资产减值准备	(11)	28	(28)	(2)	(2)
折旧摊销	536	478	343	363	383
公允价值变动损失	(32)	55	77	81	85
财务费用	117	61	60	63	141
营运资本变动	593	736	(338)	(189)	(68)
其它	11	(28)	28	2	2
经营活动现金流	**1507**	**1925**	**1090**	**1269**	**1387**
资本开支	0	35	(300)	(300)	(300)
其它投资现金流	89	(545)	0	0	0
投资活动现金流	**114**	**(411)**	**(201)**	**(201)**	**(201)**
权益性融资	(72)	0	0	0	0
负债净变化	(224)	(96)	0	0	0
支付股利、利息	(610)	(720)	(807)	(811)	(789)
其它融资现金流	(601)	(13)	0	0	0
融资活动现金流	**(2341)**	**(1645)**	**(807)**	**(811)**	**(789)**
现金净变动	**(720)**	**(132)**	**82**	**256**	**397**
货币资金的期初余额	2650	1929	1797	1879	2136
货币资金的期末余额	1929	1797	1879	2136	2533
企业自由现金流	0	1923	677	849	1029
权益自由现金流	0	1813	594	770	957

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±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±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

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中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