

开润股份(300577)

报告日期: 2024 年 10 月 05 日

箱包服装代工齐增长, 品牌出海初具规模

——开润股份点评报告

投资要点

□ 24H1 业绩增速亮眼, 利润率提升显著

24H1 公司实现收入 18.31 亿元 (同比+17.6%), 归母净利润 2.48 亿元 (同比+230.1%), 扣非后归母净利润 1.59 亿元 (同比+85.0%);

24Q2 实现收入 9.22 亿元 (同比+12.8%), 归母净利润 1.77 亿元 (同比+341.0%), 扣非后归母净利润 0.80 亿元 (同比+59.4%)。

□ 代工制造: 箱包服装齐增长, 效率大幅提升

24H1 代工制造收入 15.29 亿元 (同比+21.6%, 占比 83.5%), 其中箱包代工收入 12.55 亿元 (同比+22.0%), 服装代工收入 2.73 亿元 (同比+19.9%)。随着海外品牌去库存结束, 公司依托在印尼、印度、滁州的全球化产能优势, 在 Nike、迪卡侬、VF 等客户中份额稳步提升, 并不断深化与 Adidas、Puma、MUJI 等服装客户合作关系。

24H1 代工制造毛利率 23.7% (同比+3.1pp), 提升主要来自客户及产品结构持续优化, 以及海外产能利用率持续释放, 带动供应链效率显著提升。

□ 品牌经营: 跨境电商贡献增量, 小米短暂调整

24H1 品牌经营收入 2.81 亿元 (同比-2.5%, 占比 15.4%), 下滑压力来自国内有效消费需求不足。其中线上销售收入 0.86 亿元 (同比+25.2%), “90 分”品牌践行“全面出海”战略, 入驻了亚马逊等海外线上平台, 初具规模; 分销销售收入 1.96 亿元 (同比-11.1%), “小米”品牌优化海外分销渠道, 淘汰部分非核心品类线下分销商。

24H1 品牌经营毛利率 25.2% (同比-1.2pp), 其中线上毛利率 38.6% (同比+1.8pp), 主要系精细化运营及跨境电商毛利率较高; 分销毛利率 19.4% (同比-3.9pp), 主要系短期内分销价格调整影响, 随着高毛利产品陆续上市, 毛利率有望逐步恢复。

□ 费用端控制正常, 嘉乐一次性投资收益增厚

24H1 公司整体毛利率 23.9% (同比+2.3pp), 净利率 13.5% (同比+8.7pp), 扣非后净利率 8.7% (同比+3.2pp)。24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.4%/5.9%/2.1%/0.7%, 同比分别-0.8/-0.4/+0.3/+0.5pp, 财务费用率提升主要系汇兑收益同比减少。24H1 非经常性损益 8961 万元, 主要系上海嘉乐股权的公允价值超过投资成本而确认投资收益 9631 万元。

□ 盈利预测及投资建议

公司海外产能布局不断深化 (目前印尼、印度产能占比 66%), 在箱包客户份额稳步提升, 服装代工快速成长, 随着上海嘉乐 6 月 30 日并表, 短期内预计显著增厚业绩; 品牌端随着 90 分持续贯彻“全面出海”战略, 预计迎来良好增长。

预计 24-26 年公司收入 40.5/52.6/60.7 亿元, 同比增长 30%/30%/15%, 归母净利润 3.9/3.7/4.5 亿元, 同比增长 238%/-4.5%/20.5%, PE 15/16/13 倍, 公司箱包代工壁垒深厚, 服装代工形成第二曲线, 成长性乐观, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 大客户减单, 原材料价格波动, 汇率波动

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师: 唐陆雨

执业证书号: S1230520070005

zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 邹国强

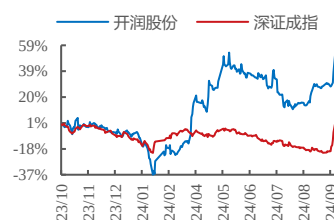
执业证书号: S1230523080010

zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.72
总市值(百万元)	5,927.67
总股本(百万股)	239.79

股票走势图



相关报告

- 1 《2C 端经营减亏明显, 计提减值导致 Q4 亏损》2023.02.01
- 2 《单季业绩最低点已过, Q3 望进入向上周期——开润股份点评报告》2022.09.04
- 3 《【浙商纺服】开润股份: 箱包代工主业活力依旧, 品牌蓄力回升》2022.05.10

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3104.9	4048.4	5261.4	6065.4
(+/-) (%)	13.3%	30.4%	30.0%	15.3%
归母净利润	115.6	390.8	373.3	449.7
(+/-) (%)	146.7%	238.0%	-4.5%	20.5%
每股收益(元)	0.48	1.63	1.56	1.88
P/E	51.3	15.2	15.9	13.2

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,918	2,546	2,958	3,357
现金	653	617	901	1,027
交易性金融资产	92	0	0	0
应收账款	592	965	1,058	1,147
其它应收款	11	22	31	30
预付账款	11	16	23	22
存货	493	840	860	1,046
其他	66	85	85	85
非流动资产	1,670	2,374	2,427	2,466
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	633	300	300	300
固定资产	571	1,186	1,166	1,143
无形资产	86	349	421	483
在建工程	74	50	50	50
其他	306	489	490	491
资产总计	3,588	4,920	5,386	5,823
流动负债	1,206	1,711	1,898	1,976
短期借款	299	600	500	500
应付款项	431	532	723	713
预收账款	0	0	0	0
其他	475	579	676	763
非流动负债	473	565	565	565
长期借款	221	260	260	260
其他	252	305	305	305
负债合计	1,679	2,276	2,463	2,541
少数股东权益	56	438	438	438
归属母公司股东权	1,853	2,206	2,485	2,844
负债和股东权益	3,588	4,920	5,386	5,823

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	440	16	724	472
净利润	115	403	397	490
折旧摊销	52	96	121	135
财务费用	41	41	33	32
投资损失	86	(120)	0	0
营运资金变动	106	(465)	159	(195)
其它	40	61	15	10
投资活动现金流	(218)	(283)	(607)	(515)
资本支出	533	599	922	831
长期投资	3	3	3	3
其他	(754)	(884)	(1532)	(1348)
筹资活动现金流	(253)	231	166	169
短期借款	299	600	500	500
长期借款	221	260	260	260
其他	(773)	(629)	(594)	(591)
现金净增加额	(30)	(36)	284	126

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,105	4,048	5,261	6,065
营业成本	2,349	3,067	3,995	4,573
营业税金及附加	15	20	26	30
营业费用	200	243	316	364
管理费用	200	243	316	364
研发费用	57	89	116	133
财务费用	28	41	33	32
资产减值损失	(13)	0	0	0
公允价值变动损益	12	0	0	0
投资净收益	(86)	120	0	0
其他经营收益	9	10	10	10
营业利润	156	476	470	579
营业外收支	(2)	(2)	(3)	(2)
利润总额	154	474	467	577
所得税	39	71	70	87
净利润	115	403	397	490
少数股东损益	(1)	12	24	40
归属母公司净利润	116	391	373	450
EBITDA	356	496	635	764
EPS（最新摊薄）	0.48	1.63	1.56	1.88

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	13.28%	30.39%	29.96%	15.28%
营业利润	87.34%	205.57%	-1.21%	23.13%
归属母公司净利润	146.69%	238.01%	-4.49%	20.48%
获利能力				
毛利率	24.35%	24.25%	24.07%	24.60%
净利率	3.72%	9.65%	7.09%	7.41%
ROE	6.26%	17.69%	14.27%	15.80%
ROIC	10.98%	12.03%	14.66%	16.07%
偿债能力				
资产负债率	46.79%	46.25%	45.74%	43.64%
净负债比率	87.95%	86.06%	84.29%	77.43%
流动比率	1.59	1.49	1.56	1.70
速动比率	1.17	0.99	1.09	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.95	1.02	1.08
应收账款周转率	5.80	5.20	5.20	5.50
应付账款周转率	4.23	4.50	4.50	4.50
每股指标(元)				
每股收益	0.48	1.63	1.56	1.88
每股经营现金	0.24	0.01	0.29	0.17
每股净资产	7.73	9.20	10.36	11.86
估值比率				
P/E	51.27	15.17	15.88	13.18
P/B	3.20	2.69	2.39	2.08
EV/EBITDA	16.26	12.44	9.11	7.41

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>