

# 盛泰集团 (605138)

证券研究报告

2025 年 04 月 23 日

## 持续建设内外循环生产基地

### 公司发布 2024 年报

24Q4: 营收 10 亿元, 同比-4%, 归母净利润 0.07 亿元, 同比+130%, 扣非归母净利润 0.07 亿元, 同比+1694%。

24A: 营收 37 亿元, 同比-21%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比-55%, 扣非归母净利润 0.40 亿元, 同比+53%。

24 年国内外环境严峻, 公司营收受到冲击, 24Q4 降幅收窄。

2024 年非经损益对利润影响较大, 主要系 1) 23 年处置非流动性资产录得收益 8940 万元, 24 年降至 5000 万元; 2) 24 年公允价值变动损失 6475 万元。

### 订单需求下降, 营收承压

分产品, 24 年成衣营收 23 亿元, 同比-31%, 其中销量同比-24%, 价格同比-9%; 面料营收 9 亿元, 同比+7%, 其中针织面料销量同比+29%, 梭织面料销量同比-27%; 纱线营收 2 亿元, 同比-44%, 其中销量同比-55%, 价格同比+24%。

公司成衣和整体面料销量减少主要系海外客户需求下降, 针织面料对外销售有所上升, 梭织面料受国内外消费趋势影响, 销量整体有所下降; 纱线随越南纱线新基地陆续投产销量有所上升, 针对内部销量增加, 对外销量减少。

分地区, 24 年境内 (含港澳台地区) 营收 13 亿元, 同比-27%; 境外营收 21 亿元, 同比-22%。

### 资产减值拖累盈利能力

24 年毛利率 16%, 同比+0.19pct, 成衣毛利率 16%, 同比-1.32pct; 面料毛利率 13%, 同比+1.33pct; 纱线毛利率 7%, 同比+3.44pct。

24 年销售费率同比-0.21pct、管理费率同比-0.15pct。净利率为 1.10%, 同比-0.99pct, 主要受到资产减值影响, 其中存货跌价损失 7813 万元。此外, 公司对 NFW 的投资因公允价值变化产生公允价值变动损失 5614 万元。

### 持续推进内外循环生产基地建设

公司覆盖棉花种植、纺纱、面料、染整、印绣花和成衣裁剪与缝纫等工序, 形成了从源头到终端的全产业链海内外可独立循环的产业布局。棉花种植基地位于澳大利亚, 纱线产能主要位于越南, 面料纺织布局在浙江嵊州、河南周口、越南, 成衣制造布局在河南、湖南、安徽等省份以及越南、柬埔寨等多个国家, 在海内外形成了完整的双循环布局。

2025 年, 为满足在周口市商水县打造从纺、织、染、服全产业链布局的发展战略, 河南生产基地进一步布局, 新增募投项目“12.59 万锭智慧纺纱项目”, 建成后可在河南实现从纺纱到成衣的一条龙生产体系。

此外, 公司积极响应“一带一路”政策号召, 与摩洛哥政府签署投资协议, 启动“盛泰 (摩洛哥) 绿色纺织产业园项目”, 建成后有利于公司拓展优化全球业务布局, 扩大公司全球影响力, 进一步提升公司的核心竞争力和未来整体盈利能力。

### 调整盈利预测, 维持“增持”评级

基于 24 年表现, 我们调整 25-26 年盈利预测并增加 27 年预测, 预计 25-27 年营收 40 亿元、44 亿元、48 亿元 (25-26 年前值为 43 亿元、48 亿元);

### 投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	6.14 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	555.56
流通 A 股股本(百万股)	555.56
A 股总市值(百万元)	3,411.15
流通 A 股市值(百万元)	3,411.15
每股净资产(元)	4.41
资产负债率(%)	59.59
一年内最高/最低(元)	6.98/4.40

### 作者

**孙海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《盛泰集团-季报点评:发布员工持股计划》2024-11-14
- 《盛泰集团-半年报点评:构建从源头到终端全产业链循环布局》2024-08-30
- 《盛泰集团-公司点评:期待 24 年产业复苏》2024-05-30

归母净利润 0.67 亿元、0.81 亿元、1.01 亿元（25-26 年前值为 0.66 亿元、0.82 亿元）；

EPS 为 0.12 元、0.15 元、0.18 元；

PE 为 51X、42X、34X。

**风险提示：**全球贸易政策变动、全球宏观经济波动、原材料价格波动等风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,651.13	3,666.20	3,963.16	4,367.40	4,825.98
增长率(%)	(22.04)	(21.18)	8.10	10.20	10.50
EBITDA(百万元)	664.72	647.73	648.90	684.11	720.09
归属母公司净利润(百万元)	104.37	46.65	66.68	80.61	100.61
增长率(%)	(72.25)	(55.31)	42.93	20.90	24.80
EPS(元/股)	0.19	0.08	0.12	0.15	0.18
市盈率(P/E)	32.68	73.12	51.16	42.32	33.91
市净率(P/B)	1.31	1.34	1.31	1.27	1.24
市销率(P/S)	0.73	0.93	0.86	0.78	0.71
EV/EBITDA	10.71	8.45	8.18	8.76	7.82

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	520.62	405.90	594.47	655.11	723.90	营业收入	4,651.13	3,666.20	3,963.16	4,367.40	4,825.98
应收票据及应收账款	559.61	456.44	581.07	595.08	705.09	营业成本	3,895.56	3,064.00	3,297.35	3,633.68	4,015.21
预付账款	18.60	14.95	2.75	30.17	14.51	营业税金及附加	32.74	31.26	21.80	30.67	33.78
存货	1,011.15	917.92	798.90	1,017.94	945.06	销售费用	110.39	79.29	118.89	131.02	144.78
其他	493.95	328.62	251.46	404.10	310.79	管理费用	336.31	259.51	277.42	314.45	376.43
<b>流动资产合计</b>	<b>2,603.94</b>	<b>2,123.82</b>	<b>2,228.65</b>	<b>2,702.39</b>	<b>2,699.34</b>	研发费用	47.24	14.18	39.63	43.67	48.26
长期股权投资	340.37	97.85	97.85	97.85	97.85	财务费用	187.35	136.04	93.16	91.45	70.57
固定资产	2,877.45	2,869.71	2,854.65	2,967.08	3,104.52	资产/信用减值损失	(86.03)	(83.44)	(79.00)	(80.36)	(85.89)
在建工程	296.80	202.05	202.05	207.05	207.05	公允价值变动收益	(8.41)	(61.68)	0.00	0.00	0.00
无形资产	821.81	816.81	797.74	778.67	759.61	投资净收益	1.46	69.56	26.71	32.58	42.95
其他	421.02	466.51	470.18	427.91	435.30	其他	35.58	116.38	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,757.45</b>	<b>4,452.92</b>	<b>4,422.47</b>	<b>4,478.57</b>	<b>4,604.33</b>	<b>营业利润</b>	<b>98.92</b>	<b>41.11</b>	<b>62.61</b>	<b>74.67</b>	<b>94.01</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,361.38</b>	<b>6,576.74</b>	<b>6,651.12</b>	<b>7,180.96</b>	<b>7,303.67</b>	营业外收入	19.91	7.17	15.14	14.07	12.13
短期借款	1,453.46	893.67	604.08	1,078.74	600.69	营业外支出	15.12	5.31	10.61	10.35	8.76
应付票据及应付账款	415.40	279.51	543.34	340.31	622.72	<b>利润总额</b>	<b>103.70</b>	<b>42.97</b>	<b>67.14</b>	<b>78.39</b>	<b>97.38</b>
其他	399.34	1,184.54	715.57	777.46	945.69	所得税	6.42	2.77	4.88	5.20	6.82
<b>流动负债合计</b>	<b>2,268.20</b>	<b>2,357.72</b>	<b>1,863.00</b>	<b>2,196.51</b>	<b>2,169.10</b>	<b>净利润</b>	<b>97.28</b>	<b>40.20</b>	<b>62.26</b>	<b>73.19</b>	<b>90.56</b>
长期借款	1,408.24	656.93	1,223.91	1,346.48	1,427.57	少数股东损益	(7.09)	(6.45)	(4.42)	(7.42)	(10.04)
应付债券	609.04	632.39	608.89	616.77	619.35	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>104.37</b>	<b>46.65</b>	<b>66.68</b>	<b>80.61</b>	<b>100.61</b>
其他	234.72	246.28	241.50	240.83	242.87	每股收益(元)	0.19	0.08	0.12	0.15	0.18
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,252.01</b>	<b>1,535.59</b>	<b>2,074.30</b>	<b>2,204.08</b>	<b>2,289.79</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,548.10</b>	<b>3,918.77</b>	<b>3,937.30</b>	<b>4,400.60</b>	<b>4,458.89</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	205.45	108.09	104.82	99.23	90.88	<b>成长能力</b>					
股本	555.56	555.56	555.56	555.56	555.56	营业收入	-22.04%	-21.18%	8.10%	10.20%	10.50%
资本公积	553.64	552.77	552.77	552.77	552.77	营业利润	-75.44%	-58.45%	52.32%	19.25%	25.90%
留存收益	1,356.32	1,352.97	1,402.30	1,463.05	1,546.67	归属于母公司净利润	-72.25%	-55.31%	42.93%	20.90%	24.80%
其他	142.31	88.57	98.36	109.75	98.89	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,813.29</b>	<b>2,657.97</b>	<b>2,713.82</b>	<b>2,780.37</b>	<b>2,844.78</b>	毛利率	16.24%	16.43%	16.80%	16.80%	16.80%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,361.38</b>	<b>6,576.74</b>	<b>6,651.12</b>	<b>7,180.96</b>	<b>7,303.67</b>	净利率	2.24%	1.27%	1.68%	1.85%	2.08%
						ROE	4.00%	1.83%	2.56%	3.01%	3.65%
						ROIC	6.14%	3.06%	2.91%	3.44%	2.91%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	61.78%	59.59%	59.20%	61.28%	61.05%
						净负债率	110.45%	103.66%	82.96%	104.36%	89.91%
						流动比率	1.13	0.89	1.20	1.23	1.24
						速动比率	0.69	0.51	0.77	0.77	0.81
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	7.44	7.22	7.64	7.43	7.42
						存货周转率	4.13	3.80	4.62	4.81	4.92
						总资产周转率	0.63	0.53	0.60	0.63	0.67
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.19	0.08	0.12	0.15	0.18
						每股经营现金流	1.24	1.09	1.58	-0.24	1.62
						每股净资产	4.69	4.59	4.70	4.83	4.96
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	32.68	73.12	51.16	42.32	33.91
						市净率	1.31	1.34	1.31	1.27	1.24
						EV/EBITDA	10.71	8.45	8.18	8.76	7.82
						EV/EBIT	20.26	16.68	16.85	18.30	16.65

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com