

开润股份(300577)

报告日期: 2025年08月28日

25H1 主业利润靓丽增长, 逆势展现成长势头

——开润股份点评报告

投资要点

□ 25H1 经营性净利润亮丽增长 23%

25H1 实现收入 24.27 亿元 (同比+32.5%), 归母净利润 1.87 亿元 (同比-24.8%), 扣非后归母净利润 1.81 亿元 (同比+14.0%)。归母净利润增速下滑主要系 24Q2 上海嘉乐股权公允价值重估产生的一次性投资收益, 若剔除该影响, 25H1 经营性归母净利润同比增长 23%。

25Q2 实现收入 11.94 亿元 (同比+29.5%), 归母净利润 1.01 亿元 (同比-42.8%), 扣非后归母净利润 0.97 亿元 (同比+21.1%)。

□ 代工制造: 双业务均实现量增+提效

25H1 代工制造收入 20.98 亿元 (同比+37.2%), 其中箱包代工收入 14.19 亿元 (同比+13.0%), 服装代工收入 6.79 亿元 (同比+148.3%), 高增来自上海嘉乐并表。嘉乐子公司口径来看, 25H1 收入 6.85 亿元 (同比+6.9%)。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。

25H1 代工制造毛利率 24.67% (同比+0.96pp), 其中箱包代工毛利率 28.8% (同比+0.9pp), 服装代工毛利率 16.0% (同比+11.7pp), 主要系产品结构不断优化、生产效率持续提升, 尤其是服装业务随着管理强化和整合, 毛利率得到显著提升。

□ 品牌经营: 持续推进新品及新渠道

25H1 品牌经营收入 3.06 亿元 (同比+8.9%), 其中分销收入 2.51 亿元 (同比+28.3%), 线上收入 0.55 亿元 (同比-35.4%)。小米推出多款新品、加强与小米宣传矩阵合作、有效提升箱包品类关注度; “90 分” 深化与沃尔玛、麦德龙等 KA 渠道合作, 增加海外分销渠道, 入驻线下商场。

25H1 品牌经营毛利率 24.14% (同比-1.10pp), 主要系产品和渠道结构调整影响, 随着新品陆续上市及渠道持续优化, 有望逐步修复。

□ 盈利预测及投资建议

凭借印尼产能优势以及延伸品类, 公司持续提升在大客户中的份额, 我们预计全年代工收入 (剔除并表影响后) 有望实现双位数增长, 且利润率显著改善。预计 25-27 年实现收入 51.6/59.2/67.8 亿元, 同比增长 21.8%/14.6%/14.5%, 归母净利润 3.7/4.6/5.6 亿元, 同比增长-2.3%/23.3%/21.7%, PE 14.8/12.0/9.8 倍。考虑到 24 年上海嘉乐股权的公允价值重估确认投资收益 9631 万元, 若剔除该影响, 25 年净利润增速超过 30%, 公司箱包代工壁垒深厚, 服装代工形成第二曲线, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 关税政策变化, 大客户订单不及预期, 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: 詹陆雨
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	¥ 22.93
总市值(百万元)	5,498.45
总股本(百万股)	239.79

股票走势图



相关报告

- 《印尼产能优势+双业务协同, 增速有望领跑板块》 2025.08.26
- 《业绩预期亮丽, 服装代工持续放量且效率爬坡》 2025.05.05
- 《箱包服装代工齐增长, 品牌出海初具规模》 2024.10.05

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4240.2	5164.4	5916.0	6776.3
(+/-) (%)	36.6%	21.8%	14.6%	14.5%
归母净利润	381.0	372.4	459.2	558.8
(+/-) (%)	229.5%	-2.3%	23.3%	21.7%
每股收益(元)	1.59	1.55	1.92	2.33
P/E	14.4	14.8	12.0	9.8

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,697	2,724	2,973	3,205
现金	596	540	620	690
交易性金融资产	40	40	40	40
应收账款	1,051	1,101	1,175	1,290
其它应收款	19	17	25	24
预付账款	25	18	31	25
存货	868	909	985	1,039
其他	98	98	98	98
非流动资产	2,454	2,247	2,242	2,232
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	221	221	221	221
固定资产	1,122	1,110	1,107	1,102
无形资产	349	348	347	345
在建工程	90	80	80	80
其他	672	488	487	484
资产总计	5,151	4,971	5,215	5,436
流动负债	2,297	2,030	2,161	2,272
短期借款	551	500	500	500
应付款项	634	613	664	656
预收账款	0	0	0	0
其他	1,112	916	996	1,116
非流动负债	253	236	236	236
长期借款	100	100	100	100
其他	153	136	136	136
负债合计	2,550	2,266	2,397	2,508
少数股东权益	459	459	459	459
归属母公司股东权益	2,142	2,246	2,359	2,469
负债和股东权益	5,151	4,971	5,215	5,436

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	232	475	573	624
净利润	401	398	502	623
折旧摊销	92	81	84	88
财务费用	61	37	36	35
投资损失	(117)	0	0	0
营运资金变动	(211)	(62)	(57)	(130)
其它	6	20	8	8
投资活动现金流	(247)	(709)	(658)	(693)
资本支出	524	1105	1053	1089
长期投资	5	5	5	5
其他	(777)	(1819)	(1716)	(1787)
筹资活动现金流	(51)	178	165	139
短期借款	551	500	500	500
长期借款	100	100	100	100
其他	(702)	(422)	(435)	(461)
现金净增加额	(68)	(57)	80	70

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,240	5,164	5,916	6,776
营业成本	3,271	3,910	4,451	5,059
营业税金及附加	15	19	21	24
营业费用	223	300	331	373
管理费用	254	318	355	400
研发费用	97	114	130	149
财务费用	42	37	36	35
资产减值损失	(37)	0	0	0
公允价值变动损益	21	0	0	0
投资净收益	117	0	0	0
其他经营收益	17	10	10	10
营业利润	485	478	601	746
营业外收支	(5)	(4)	(4)	(4)
利润总额	480	474	597	742
所得税	79	76	96	119
净利润	401	398	502	623
少数股东损益	20	26	42	64
归属母公司净利润	381	372	459	559
EBITDA	492	637	778	945
EPS (最新摊薄)	1.59	1.55	1.92	2.33

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	36.56%	21.80%	14.55%	14.54%
营业利润	211.39%	-1.50%	25.77%	24.15%
归属母公司净利润	229.52%	-2.26%	23.32%	21.67%
获利能力				
毛利率	22.86%	24.28%	24.76%	25.35%
净利率	8.99%	7.21%	7.76%	8.25%
ROE	17.78%	15.00%	18.16%	21.69%
ROIC	12.65%	16.19%	19.13%	22.50%
偿债能力				
资产负债率	49.51%	45.58%	45.95%	46.14%
净负债比率	98.06%	83.75%	85.03%	85.67%
流动比率	1.17	1.34	1.38	1.41
速动比率	0.79	0.88	0.91	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.97	1.02	1.16	1.27
应收账款周转率	5.16	4.80	5.20	5.50
应付账款周转率	4.38	4.50	5.00	5.50
每股指标(元)				
每股收益	1.59	1.55	1.92	2.33
每股经营现金	0.11	0.21	0.24	0.25
每股净资产	8.93	9.37	9.84	10.30
估值比率				
P/E	14.43	14.77	11.97	9.84
P/B	2.57	2.45	2.33	2.23
EV/EBITDA	11.28	8.73	7.04	5.72

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>