

公司研究 | 点评报告 | 兴业科技 (002674.SZ)

兴业科技 2025H1 点评：汽车皮革延续高增，管理费用&存货减值拖累利润

报告要点

展望：短期，伴随今年海外产能释放&汽车皮革新客接替增长，业绩弹性值得期待。长期，主业拓展外销步入运动产业链，目前已进入 Adidas、VF 等全球运动品牌供应链，长期有望打开成长和估值空间。新业务宏兴、宝泰基于平台优势，行业高景气下处高增阶段，带动公司成长可期。预计公司 2025~2027 年归母净利润为 1.2、1.6、1.9 亿元，同比-14%、+34%、+19%，对应 PE 为 32、24、20X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



魏杏梓

SAC: S0490524020003

2025-08-31

兴业科技 (002674.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

兴业科技 2025H1 点评：汽车皮革延续高增，管理费用&存货减值拖累利润

事件描述

公司 2025H1 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 13.4/0.31/0.27 亿元，同比+6%/-45%/-51%，其中单 Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 7.1/0.12/0.1 亿元，同比+7%/-45%/-55%。

事件评论

分业务：主业内销拖累收入，汽车皮革延续亮眼增长。

1) 鞋包带主业：H1 收入同比-0.1%至 8.5 亿元，销售略降预计主因内销部分下滑拖累外销业务，内销订单疲软下 H1 毛利率同比-2.2pct。**2) 宏兴汽车皮革：**H1 收入同比+30%至 3.8 亿元延续高增，核心客户销量持续向好带动汽车皮革业务增长亮眼，结构优化、规模效应叠加精益生产下 H1 毛利率同比+3.2pct 持续提升。**3) 二层皮业务：**需求波动下 H1 收入同比-30%至 0.5 亿元，毛利率同比+4.9pct 有所改善。

利润端：Q2 毛利率略降，管理费用&存货减值拖累利润。

2025Q2 整体毛利率同比-0.2pct 至 20.3%略降，期间费用率同比+0.4pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+0.3pct/+1.6pct/+0.6pct/-2.2pct，此外资产减值损失同比+321 万元（存货计提为主）拖累净利润，Q2 归母净利率同比-1.7pct 至 1.7%。

展望：短期，伴随今年海外产能释放&汽车皮革新客接替增长，业绩弹性值得期待。长期，主业拓展外销步入运动产业链，目前已进入 Adidas、VF 等全球运动品牌供应链，长期有望打开成长和估值空间。新业务宏兴、宝泰基于平台优势，行业高景气下处高增阶段，带动公司成长可期。预计公司 2025~2027 年归母净利润为 1.2、1.6、1.9 亿元，同比-14%、+34%、+19%，对应 PE 为 32、24、20X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期；
- 2、原材料价格波动；
- 3、联华皮革产能投建和订单转化进度不及预期。

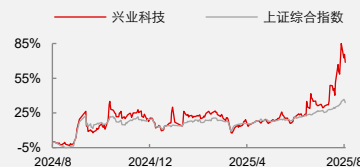
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.36
总股本(万股)	29,555
流通A股/B股(万股)	29,256/0
每股净资产(元)	8.12
近12月最高/最低价(元)	14.93/7.72

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《兴业科技 2024A&2025Q1 点评：汽车皮革&二层皮业务增长较优，主业拖累利润表现》2025-05-18
- 《兴业科技 2024Q3 点评：汽车皮革增长亮眼，存货减值拖累净利润表现》2024-11-11
- 《兴业科技深度报告：聚势而强，成长启航》2024-08-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期：目前零售恢复仍需进一步验证，弱消费需求持续偏弱则可能导致公司主业销售不及预期；
- 2、原材料价格波动：公司盈利能力和原材料价格有一定相关性，若后续以牛皮为代表的原材料价格波动较大，可能对公司利润率产生影响；
- 3、联华皮革产能投建和订单转化进度不及预期：联华皮革印尼工厂若不能及时投产，或客户开拓和订单转化不及预期，可能会对公司的收入和利润产生影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2951	3213	3587	4054	货币资金	760	1327	1589	1767
营业成本	2319	2523	2800	3161	交易性金融资产	210	211	199	187
毛利	632	690	788	893	应收账款	562	437	488	552
%营业收入	21%	21%	22%	22%	存货	1310	1241	1255	1425
营业税金及附加	16	19	22	24	预付账款	73	76	84	95
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	213	217	244	259
销售费用	40	48	54	65	流动资产合计	3129	3508	3859	4284
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	232	232	232	232
管理费用	124	139	169	182	投资性房地产	22	22	22	22
%营业收入	4%	4%	5%	5%	固定资产合计	694	694	694	694
研发费用	78	87	99	111	无形资产	110	110	110	110
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	24	24	24	24
财务费用	31	31	22	25	递延所得税资产	34	34	34	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	243	243	243	243
加: 资产减值损失	-126	-141	-126	-134	资产总计	4488	4867	5218	5644
信用减值损失	-8	-3	-3	-3	短期贷款	706	706	706	706
公允价值变动收益	1	1	-12	-12	应付款项	379	311	345	390
投资收益	14	15	17	19	预收账款	0	0	0	0
营业利润	242	255	316	375	应付职工薪酬	61	88	98	111
%营业收入	8%	8%	9%	9%	应交税费	25	48	54	61
营业外收支	-6	-2	-2	-2	其他流动负债	489	665	693	730
利润总额	237	253	314	373	流动负债合计	1659	1818	1895	1996
%营业收入	8%	8%	9%	9%	长期借款	75	75	75	75
所得税费用	30	33	41	48	应付债券	0	0	0	0
净利润	207	220	273	324	递延所得税负债	37	37	37	37
归属于母公司所有者的净利润	142	122	163	193	其他非流动负债	35	35	35	35
少数股东损益	65	99	111	131	负债合计	1806	1964	2042	2143
EPS (元)	0.48	0.41	0.55	0.65	归属于母公司所有者权益	2405	2527	2690	2883
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	277	376	487	617
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2682	2903	3176	3501
经营活动现金流净额	310	555	248	162	负债及股东权益	4488	4867	5218	5644
取得投资收益收回现金	13	15	17	19	基本指标				
长期股权投资	-78	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-220	-3	-3	-3	每股收益	0.48	0.41	0.55	0.65
其他	175	0	0	0	每股经营现金流	1.05	1.88	0.84	0.55
投资活动现金流净额	-110	12	14	16	市盈率	19.58	32.44	24.28	20.41
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.16	1.56	1.47	1.37
股权融资	15	0	0	0	EV/EBITDA	9.40	9.50	7.87	6.52
银行贷款增加 (减少)	-99	0	0	0	总资产收益率	3.2%	2.5%	3.1%	3.4%
筹资成本	-207	0	0	0	净资产收益率	5.9%	4.8%	6.0%	6.7%
其他	304	0	0	0	净利率	4.8%	3.8%	4.5%	4.8%
筹资活动现金流净额	12	0	0	0	资产负债率	40.2%	40.4%	39.1%	38.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	212	567	262	178	总资产周转率	0.66	0.66	0.69	0.72

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。