

兴业科技（002674.SZ）

汽车内饰皮革业务保持高增，盈利能力持续提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,700	2,951	3,079	3,387	3,738
增长率 yoy（%）	35.8	9.3	4.3	10.0	10.4
归母净利润（百万元）	186	142	121	165	216
增长率 yoy（%）	23.7	-24.0	-14.5	36.7	30.3
ROE（%）	8.9	7.7	6.3	8.0	9.6
EPS 最新摊薄（元）	0.63	0.48	0.41	0.56	0.73
P/E（倍）	20.2	26.6	31.1	22.7	17.5
P/B（倍）	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

汽车内饰业务继续保持较快发展，上半年增长近 30%。 公司 2025 年上半年实现营业收入 13.39 亿元，同比增长 6.16%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比下降 45.32%；实现扣非后净利润 0.27 亿元，同比下降 51.41%；基本每股收益为 0.1059 元，上年同期为 0.1958 元。分产品来看，2025 年上半年鞋包带用皮革实现营业收入 8.52 亿元，占比 63.62%，同比下滑 0.06%；汽车内饰皮革实现营业收入 3.81 亿元，占比 28.47%，同比增长 29.53%；二层皮胶原产品原料实现营业收入 0.49 亿元，占比 3.70%，同比下滑 30.25%。其中，宏兴汽车皮革子公司上半年实现净利润 0.77 亿元，较上年同期增长 30.91%，主要系汽车内饰皮革销量增长及毛利率增长致毛利额增长所致。

毛利率保持稳定，费用率提升致净利率有所下降。 公司 2025 年上半年毛利率为 20.49%，同比上升 0.13pct；费用端，2025 年上半年期间费用率为 10.38%，同比上升 1.23pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 1.51%、4.71%、1.40%、2.76%，同比分别上升 0.28pct、上升 0.71pct、下降 0.19pct、上升 0.43pct。2025 年上半年公司净利率为 4.76%，同比下降 1.61pct。其中，鞋包带用皮革业务毛利率 15.68%、同比减少 2.19pct，汽车内饰用皮革毛利率 34.63%、同比提升 3.22pct，二层皮胶原产品原来毛利率 13.11%、同比提升 4.90pct。

产能布局完善，规模优势突出。 公司现有安海厂区、安东厂区，子公司瑞森皮革、兴宁皮业、宏兴汽车皮革，以及控股二级子公司 福建宝泰、联华皮革（位于印尼）等多个生产基地，产品涵盖鞋包带用皮革、汽车内饰用皮革、电子包 覆皮革、二层皮革、二层胶原蛋白原料等。基于规模化的产能，公司在原材料采购方面能够进行资源整合，及时获取皮源的市场信息，对供应商有较强的议价能力，有效的控制采购成本。此外，由于皮革行业统货采购，分等级销售的运营模式，公司多样化的产品矩阵、多元化的销售渠道、多应用领域的客户 结构能够确保原料皮的均衡消化，同时可以分摊固定费用，降低单位固定成本，形成规模效应。

投资建议： 公司主要从事天然牛皮革的研发、生产与销售。主要产品为鞋包带用皮革、汽车内饰用皮革、家具用皮革以及特殊功能性皮革等。公司在鞋包带用皮革领域，产品定位于中高端，主要满足国内外知名品牌的需求。公

买入（维持评级）	
股票信息	
行业	纺织服装
2025 年 9 月 2 日收盘价（元）	12.75
总市值（百万元）	3,768.27
流通市值（百万元）	3,730.19
总股本（百万股）	295.55
流通股本（百万股）	292.56
近 3 月日均成交额（百万元）	144.24



作者	
分析师	刘鹏
执业证书编号：	S1070520030002
邮箱：	liupeng@cgws.com
分析师	黄淑妍
执业证书编号：	S1070514080003
邮箱：	huangsy@cgws.com

相关研究	
1、《乘借新能源汽车行业东风，宏兴汽车内饰皮革持续发力》	2025-06-09
2、《汽车内饰业务继续保持较快发展，宏兴保持销量及毛利率双增》	2025-05-13

司控股子公司宏兴汽车皮革主要从事汽车内饰用皮革的研发、生产和销售，目前已与国内多家汽车品牌建立合作关系，如理想汽车、蔚来汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、江淮汽车等，并已供应上述主机厂的多款车型。公司控股二级子公司宝泰皮革主要从事二层皮深加工，产品为二层皮革和二层皮胶原产品原料。公司通过收购宏兴汽车皮革进入汽车内饰市场，弯道超车把握新能源汽车行业发展机遇，随着国产新势力品牌崛起，宏兴有望乘借行业东风实现快速发展，成为公司第二增长曲线。公司二层皮革及胶原蛋白业务稳步推进，未来有望成为公司第三增长极。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.41 元、0.56 元、0.73 元，对应 PE 分别为 31.1X、22.7X、17.5X，维持“买入”的投资评级。

风险提示：环保政策的风险，产品创新与技术进步的风险，主要原材料价格波动的风险，汇率风险，技术失密及核心技术人员流失的风险，流行趋势变化致使天然皮革在鞋面用皮革使用量减少的风险，美国关税政策的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2980	3129	3114	3644	3706
现金	548	760	793	872	963
应收票据及应收账款	444	562	449	684	555
其他应收款	7	11	8	13	10
预付账款	76	73	82	89	100
存货	1249	1310	1370	1574	1666
其他流动资产	657	412	412	412	412
非流动资产	1133	1359	1338	1364	1394
长期股权投资	154	232	233	234	234
固定资产	666	694	692	723	750
无形资产	52	110	118	127	139
其他非流动资产	260	323	296	281	271
资产总计	4112	4488	4453	5009	5100
流动负债	1011	1659	1372	1639	1395
短期借款	450	706	832	932	769
应付票据及应付账款	332	440	333	534	410
其他流动负债	229	514	207	173	216
非流动负债	488	147	127	118	107
长期借款	430	75	55	45	35
其他非流动负债	58	72	72	72	72
负债合计	1499	1806	1499	1756	1502
少数股东权益	212	277	333	409	508
股本	292	295	295	295	295
资本公积	1280	1307	1307	1307	1307
留存收益	815	782	903	1070	1286
归属母公司股东权益	2401	2405	2621	2844	3090
负债和股东权益	4112	4488	4453	5009	5100

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25	310	393	165	453
净利润	231	207	177	242	315
折旧摊销	71	76	75	82	93
财务费用	20	31	35	40	38
投资损失	-12	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	-408	-148	-24	-294	-59
其他经营现金流	123	158	144	109	81
投资活动现金流	-299	-110	-40	-93	-108
资本支出	172	225	53	107	122
长期投资	-140	97	-1	-1	-1
其他投资现金流	13	18	15	15	15
筹资活动现金流	2	12	-447	-92	-92
短期借款	133	256	127	100	-163
长期借款	355	-355	-20	-9	-11
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	14	27	0	0	0
其他筹资现金流	-499	82	-554	-183	82
现金净增加额	-275	202	-94	-21	253

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2700	2951	3079	3387	3738
营业成本	2122	2319	2429	2667	2935
营业税金及附加	14	16	17	18	20
销售费用	36	40	46	47	52
管理费用	114	124	145	159	172
研发费用	72	78	86	95	105
财务费用	20	31	35	40	38
资产和信用减值损失	-74	-133	-145	-110	-81
其他收益	18	18	18	18	18
公允价值变动收益	-12	1	1	1	1
投资净收益	12	14	14	14	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	265	242	208	282	366
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	2	7	7	7	7
利润总额	266	237	202	276	360
所得税	35	30	25	35	45
净利润	231	207	177	242	315
少数股东损益	45	65	56	76	99
归属母公司净利润	186	142	121	165	216
EBITDA	351	332	306	392	482
EPS (元/股)	0.63	0.48	0.41	0.56	0.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	35.8	9.3	4.3	10.0	10.4
营业利润 (%)	32.5	-8.5	-14.2	35.7	29.7
归属母公司净利润 (%)	23.7	-24.0	-14.5	36.7	30.3
获利能力					
毛利率 (%)	21.4	21.4	21.1	21.2	21.5
净利率 (%)	8.6	7.0	5.7	7.1	8.4
ROE (%)	8.9	7.7	6.3	8.0	9.6
ROIC (%)	7.4	6.3	5.9	7.5	9.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.4	40.2	33.7	35.1	29.5
净负债比率 (%)	14.0	15.5	5.1	5.1	-3.3
流动比率	2.9	1.9	2.3	2.2	2.7
速动比率	1.5	1.0	1.1	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.3	5.9	6.1	6.0	6.0
应付账款周转率	7.0	6.7	6.9	6.8	6.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.48	0.41	0.56	0.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.09	1.05	1.33	0.56	1.54
每股净资产 (最新摊薄)	8.13	8.15	8.41	8.82	9.40
估值比率					
P/E	20.2	26.6	31.1	22.7	17.5
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	11.3	12.8	13.1	10.5	8.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686