

兴业科技（002674）

加快海外客户开拓

公司发布半年报

25Q2 公司营收 7 亿，同增 7%，归母净利 0.12 亿，同减 45%。25H1 营收 13 亿同增 6%，归母净利 0.3 亿，同减 45%。

25H1 公司鞋包带用皮革收入 9 亿，同减 0.06%。汽车内饰用皮收入 3.8 亿，同增 30%。二层皮胶原产品原料收入 0.5 亿，同减 30%。

2025H1 在国家一系列政策刺激下，居民消费有所恢复，但是消费者信心依然不强，非刚需类消费仍待恢复，受此影响公司鞋包带皮革国内部分销量有所下降，但是海外客户方面需求稳定，受益于公司已合作的客户销量增长以及新开发的海外品牌客户，鞋包带皮革外销部分仍保持快速增长。

汽车内饰皮革方面受益于国内乘用车市场发展，以及新能源乘用车产销量增长，合作客户车型销量增加以及新供应车型销量增长，带动汽车内饰皮革销量增长。

公司为 adidas、REDWING、COLEHAAN、ZARA 等海外品牌供应链批量供货，产品定位于中高端。

公司在印尼和越南布局海外工厂，能够贴近海外品牌客户的加工厂，缩短交货周期，快速响应客户需求，满足海外品牌客户本地化供应的需求，此举有利于公司海外市场的拓展。

规模优势凸显

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。

调整盈利预测，维持“增持”评级

考虑内销疲软，我们小幅调整盈利预测，预计 25-27 年归母净利 1.4、1.8、2.0 亿元（原值 1.5、1.8、2.3 亿元）；

PE 分别为 32x、26x、23x。

风险提示：关税政策变化、流行趋势变化、原材料价格波动、汇率波动、环保政策调整、产能投产节奏低于预期等风险。

证券研究报告
2025 年 10 月 01 日

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	15.65 元
目标价格	元

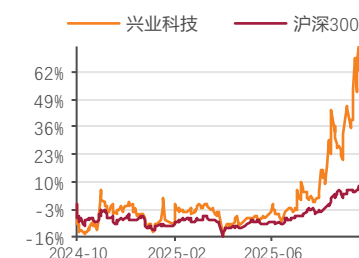
基本数据

A 股总股本(百万股)	295.55
流通 A 股股本(百万股)	292.56
A 股总市值(百万元)	4,625.37
流通 A 股市值(百万元)	4,578.62
每股净资产(元)	8.12
资产负债率(%)	41.61
一年内最高/最低(元)	18.60/8.05

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

- 1 《兴业科技-年报点评报告:持续推进汽车内饰用皮革业务》 2025-05-01
- 2 《兴业科技-公司点评:加强越南产能布局》 2025-02-25
- 3 《兴业科技-季报点评:期待盈利能力回升》 2024-11-14

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,699.52	2,951.09	3,176.57	3,534.89	4,025.46
增长率(%)	35.81	9.32	7.64	11.28	13.88
EBITDA(百万元)	557.94	666.48	502.33	523.28	578.54
归属母公司净利润(百万元)	186.31	141.64	144.38	177.88	204.51
增长率(%)	23.74	(23.97)	1.93	23.21	14.97
EPS(元/股)	0.63	0.48	0.49	0.60	0.69
市盈率(P/E)	24.83	32.65	32.04	26.00	22.62
市净率(P/B)	1.93	1.92	1.89	1.85	1.80
市销率(P/S)	1.71	1.57	1.46	1.31	1.15
EV/EBITDA	6.38	4.65	8.21	9.23	8.01

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
货币资金	547.65	760.11	1,008.76	398.14	568.26
应收票据及应收账款	443.73	562.45	321.53	781.49	474.61
预付账款	75.56	73.38	92.27	59.11	146.36
存货	1,249.05	1,310.23	735.04	1,167.02	1,174.55
其他	663.55	423.13	404.73	433.81	434.99
流动资产合计	2,979.53	3,129.30	2,562.33	2,839.57	2,798.76
长期股权投资	154.23	232.01	273.97	327.00	384.59
固定资产	666.42	693.84	770.63	818.63	829.91
在建工程	62.72	152.64	112.58	79.55	59.73
无形资产	52.30	110.19	124.76	144.98	171.70
其他	196.92	170.47	131.71	86.32	24.85
非流动资产合计	1,132.60	1,359.14	1,413.66	1,456.48	1,470.78
资产总计	4,112.13	4,488.45	3,975.99	4,296.04	4,269.54
短期借款	449.53	705.57	320.00	320.00	320.00
应付票据及应付账款	331.71	439.93	334.98	581.88	420.61
其他	211.21	500.81	454.49	464.68	508.93
流动负债合计	992.45	1,646.31	1,109.47	1,366.57	1,249.54
长期借款	430.10	74.66	74.00	74.00	74.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	58.08	72.08	58.52	60.71	62.35
非流动负债合计	488.19	146.74	132.52	134.71	136.35
负债合计	1,498.71	1,805.99	1,241.99	1,501.27	1,385.89
少数股东权益	212.33	277.04	285.44	297.00	315.67
股本	291.86	294.57	295.55	295.55	295.55
资本公积	1,280.27	1,306.88	1,306.88	1,306.88	1,306.88
留存收益	815.29	781.82	828.56	877.55	946.38
其他	13.66	22.16	17.58	17.80	19.18
股东权益合计	2,613.42	2,682.46	2,734.00	2,794.77	2,883.65
负债和股东权益总计	4,112.13	4,488.45	3,975.99	4,296.04	4,269.54

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	231.46	206.80	144.38	177.88	204.51
折旧摊销	70.55	75.55	85.34	93.42	100.34
财务费用	34.11	40.69	6.99	2.76	6.64
投资损失	(12.61)	(14.11)	(12.91)	(16.35)	(14.58)
营运资金变动	(487.18)	(53.77)	809.26	(725.11)	141.95
其它	188.90	54.42	25.95	41.98	55.47
经营活动现金流	25.22	309.59	1,059.01	(425.42)	494.33
资本支出	212.91	313.08	150.21	126.43	116.88
长期投资	39.35	77.78	41.96	53.03	57.59
其他	(551.22)	(500.68)	(316.67)	(289.74)	(277.48)
投资活动现金流	(298.96)	(109.82)	(124.49)	(110.28)	(103.01)
债权融资	172.47	217.39	(567.08)	84.17	(50.10)
股权融资	(164.85)	(6.53)	(118.78)	(159.09)	(171.10)
其他	(5.18)	(198.67)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2.44	12.20	(685.86)	(74.91)	(221.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(271.30)	211.97	248.65	(610.62)	170.11

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,699.52	2,951.09	3,176.57	3,534.89	4,025.46
营业成本	2,121.51	2,318.73	2,538.96	2,786.04	3,146.71
营业税金及附加	14.41	16.03	19.06	21.21	24.15
销售费用	35.57	39.76	54.00	65.40	76.48
管理费用	114.00	124.30	165.18	205.02	241.53
研发费用	71.99	77.65	95.30	123.72	152.97
财务费用	20.35	30.92	6.99	2.76	6.64
资产/信用减值损失	(74.24)	(133.48)	(104.84)	(85.57)	(84.51)
公允价值变动收益	(12.01)	0.77	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.01	13.82	12.91	16.35	14.58
其他	131.19	220.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	264.73	242.31	205.15	261.53	307.05
营业外收入	3.90	0.97	0.12	0.09	0.10
营业外支出	2.35	6.73	6.34	5.14	5.74
利润总额	266.28	236.54	198.93	256.48	301.41
所得税	34.82	29.74	28.61	36.63	41.43
净利润	231.46	206.80	170.33	219.86	259.98
少数股东损益	45.15	65.16	25.95	41.98	55.47
归属于母公司净利润	186.31	141.64	144.38	177.88	204.51
每股收益（元）	0.63	0.48	0.49	0.60	0.69

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	35.81%	9.32%	7.64%	11.28%	13.88%
营业利润	32.45%	-8.47%	-15.33%	27.48%	17.40%
归属于母公司净利润	23.74%	-23.97%	1.93%	23.21%	14.97%
获利能力					
毛利率	21.41%	21.43%	20.07%	21.18%	21.83%
净利率	6.90%	4.80%	4.55%	5.03%	5.08%
ROE	7.76%	5.89%	5.90%	7.12%	7.96%
ROIC	13.08%	9.92%	6.70%	11.62%	10.02%
偿债能力					
资产负债率	36.45%	40.24%	31.24%	34.95%	32.46%
净负债率	13.29%	14.29%	-15.56%	9.73%	2.03%
流动比率	2.95	1.89	2.31	2.08	2.24
速动比率	1.71	1.10	1.65	1.22	1.30
营运能力					
应收账款周转率	6.31	5.87	7.19	6.41	6.41
存货周转率	2.38	2.31	3.11	3.72	3.44
总资产周转率	0.68	0.69	0.75	0.85	0.94
每股指标（元）					
每股收益	0.63	0.48	0.49	0.60	0.69
每股经营现金流	0.09	1.05	3.58	-1.44	1.67
每股净资产	8.12	8.14	8.28	8.45	8.69
估值比率					
市盈率	24.83	32.65	32.04	26.00	22.62
市净率	1.93	1.92	1.89	1.85	1.80
EV/EBITDA	6.38	4.65	8.21	9.23	8.01
EV/EBIT	7.28	5.23	9.89	11.23	9.70

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com