

## 兴业科技 (002674)

证券研究报告  
2026年02月03日

## 25Q4 盈利显著改善

## 公司披露 2025 业绩预告

2025 年公司归母净利 0.98-1.2 亿元, 同比减少 15-31%; 25Q4 归母净利 0.58-0.8 亿, 同增 83-152%; 2025 年扣非后归母净利 0.93-1.15 亿元, 同比减少 14-30%。

2025 年公司归母净利润减少主要原因, 系鞋服消费回暖不及预期, 鞋包带皮革产品售价同比下降, 导致该业务毛利率下滑、盈利缩减。2025 年汽车内饰皮革业务依托新客户切入及定点车型的热销保持收入增长, 同时内部管理升级推动降本增效, 汽车内饰皮革业务的毛利率与净利率均保持稳定。

2025Q4 鞋包带皮革业务收入、净利润环比均有所恢复, 汽车内饰皮革业务收入、净利润环比显著增长。

## 区位及生产优势逐步显现

公司在鞋包带皮革领域具备得天独厚的地理优势, 这有利于公司掌握时尚潮流趋势与消费升级的需求方向, 深入了解下游客户的个性化需求, 并通过客户的反馈迅速掌握市场动态, 及时调整产品结构, 快速响应市场流行趋势需求; 有利于开发新客户对接公司不同类别的产品, 提高原料皮的综合利用; 并且, 地理上的相邻使得公司的供货及售后服务更加及时、快捷, 有利于维护客户关系的稳定。

印尼地处亚洲与大洋洲、太平洋与印度洋交汇处, 与新加坡等东南亚国家形成航运协同, 实现与东亚、南亚、中东及欧洲市场的便捷连接。印尼政府支持制鞋业发展, 通过政策引导推动产业集群发展, 如宝成集团、来亿集团、华利集团等多家国际品牌的代工企业均在印尼设有制鞋厂。国际品牌对于供应链本地化供应的要求, 增加了对印尼本地交货的需求。公司在印尼设立的子公司联华皮革可以实现成品皮的本地供应, 缩短交期, 及时响应客户需求, 有利于公司拓展海外市场。

多年来, 公司从意大利、法国、韩国、巴西等国引进了智能控制染色转鼓、转鼓自动供料加料系统、电脑全自动片皮机、高精度削匀机、恒压控水系统、电脑喷浆机、实验室检测分析仪、化工材料智能仓库等。此外, 公司主动参与开发了制革生产过程的智能 AI 蓝皮等级检测机、AGV 无人运输小车、自动输送线、滚光机配套自动收皮系统, 目前这些自动化改造系统或设备均已应用于生产, 不仅提升了公司自动化制造程度, 还为产品质量的稳定性提供了硬件保障。

## 调整盈利预测, 维持“增持”评级

基于 2025 年业绩预告, 考虑鞋服消费回暖不及预期, 我们调整盈利预测, 预计 25-27 年归母净利分别为 1.1/1.4/1.8 亿 (原值为 1.4/1.8/2.0 亿元), 对应 PE 分别为 38/29/24X。

**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、产能投产节奏低于预期等风险; 业绩预告仅为初步核算结果, 具体财务数据以公司披露年报为准。

## 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   | 14.31 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)   | 4,229.33   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,186.59   |
| 每股净资产(元)      | 8.12       |
| 资产负债率(%)      | 42.96      |
| 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

- 《兴业科技-半年报点评: 加快海外客户开拓》 2025-10-01
- 《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
- 《兴业科技-公司点评: 加强越南产能布局》 2025-02-25

| 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   | 458.73   | 476.10   | 541.11   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 186.31   | 141.64   | 112.55   | 144.85   | 178.68   |
| 增长率(%)        | 23.74    | (23.97)  | (20.54)  | 28.70    | 23.36    |
| EPS(元/股)      | 0.63     | 0.48     | 0.38     | 0.49     | 0.60     |
| 市盈率(P/E)      | 22.70    | 29.86    | 37.58    | 29.20    | 23.67    |
| 市净率(P/B)      | 1.76     | 1.76     | 1.73     | 1.71     | 1.67     |
| 市销率(P/S)      | 1.57     | 1.43     | 1.33     | 1.20     | 1.05     |
| EV/EBITDA     | 6.38     | 4.65     | 8.19     | 9.34     | 7.92     |

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          | 978.96          | 377.57          | 516.23          |
| 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           | 94.49           | 59.16           | 148.49          |
| 存货               | 1,249.05        | 1,310.23        | 762.48          | 1,168.17        | 1,198.26        |
| 其他               | 663.55          | 423.13          | 404.73          | 433.81          | 434.99          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2,979.53</b> | <b>3,129.30</b> | <b>2,562.19</b> | <b>2,820.20</b> | <b>2,772.57</b> |
| 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           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,132.60</b> | <b>1,359.14</b> | <b>1,413.66</b> | <b>1,456.48</b> | <b>1,470.78</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>4,112.13</b> | <b>4,488.45</b> | <b>3,975.85</b> | <b>4,276.67</b> | <b>4,243.35</b> |
| 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          | 345.37          | 585.27          | 427.87          |
| 其他               | 211.21          | 500.81          | 456.11          | 465.33          | 509.93          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>992.45</b>   | <b>1,646.31</b> | <b>1,121.48</b> | <b>1,370.59</b> | <b>1,257.80</b> |
| 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           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>488.19</b>   | <b>146.74</b>   | <b>132.52</b>   | <b>134.71</b>   | <b>136.35</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,498.71</b> | <b>1,805.99</b> | <b>1,254.01</b> | <b>1,505.30</b> | <b>1,394.15</b> |
| 少数股东权益           | 212.33          | 277.04          | 283.59          | 293.00          | 309.31          |
| 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          | 818.26          | 858.15          | 918.29          |
| 其他               | 13.66           | 22.16           | 17.58           | 17.80           | 19.18           |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>2,613.42</b> | <b>2,682.46</b> | <b>2,721.85</b> | <b>2,771.37</b> | <b>2,849.20</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4,112.13</b> | <b>4,488.45</b> | <b>3,975.85</b> | <b>4,276.67</b> | <b>4,243.35</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | 231.46          | 206.80          | 112.55          | 144.85          | 178.68          |
| 折旧摊销           | 70.55           | 75.55           | 85.34           | 93.42           | 100.34          |
| 财务费用           | 34.11           | 40.69           | 7.25            | 3.20            | 7.27            |
| 投资损失           | (12.61)         | (14.11)         | (12.91)         | (16.35)         | (14.58)         |
| 营运资金变动         | (487.18)        | (53.77)         | 791.62          | (704.64)        | 121.55          |
| 其它             | 188.90          | 54.42           | 20.23           | 34.18           | 48.46           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>25.22</b>    | <b>309.59</b>   | <b>1,004.08</b> | <b>(445.33)</b> | <b>441.73</b>   |
| 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)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(298.96)</b> | <b>(109.82)</b> | <b>(124.49)</b> | <b>(110.28)</b> | <b>(103.01)</b> |
| 债权融资           | 172.47          | 217.39          | (567.34)        | 83.73           | (50.74)         |
| 股权融资           | (164.85)        | (6.53)          | (93.39)         | (129.51)        | (149.32)        |
| 其他             | (5.18)          | (198.67)        | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>2.44</b>     | <b>12.20</b>    | <b>(660.73)</b> | <b>(45.78)</b>  | <b>(200.06)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(271.30)</b> | <b>211.97</b>   | <b>218.85</b>   | <b>(601.39)</b> | <b>138.66</b>   |

| 利润表(百万元)         | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>2,699.52</b> | <b>2,951.09</b> | <b>3,176.57</b> | <b>3,534.89</b> | <b>4,025.46</b> |
| 营业成本             | 2,121.51        | 2,318.73        | 2,573.02        | 2,827.91        | 3,180.11        |
| 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           | 63.53           | 70.70           | 80.51           |
| 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           | 7.25            | 3.20            | 7.27            |
| 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            |
| <b>营业利润</b>      | <b>264.73</b>   | <b>242.31</b>   | <b>161.30</b>   | <b>213.91</b>   | <b>268.98</b>   |
| 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            |
| <b>利润总额</b>      | <b>266.28</b>   | <b>236.54</b>   | <b>155.08</b>   | <b>208.86</b>   | <b>263.34</b>   |
| 所得税              | 34.82           | 29.74           | 22.30           | 29.83           | 36.19           |
| <b>净利润</b>       | <b>231.46</b>   | <b>206.80</b>   | <b>132.78</b>   | <b>179.03</b>   | <b>227.15</b>   |
| 少数股东损益           | 45.15           | 65.16           | 20.23           | 34.18           | 48.46           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>186.31</b>   | <b>141.64</b>   | <b>112.55</b>   | <b>144.85</b>   | <b>178.68</b>   |
| 每股收益(元)          | 0.63            | 0.48            | 0.38            | 0.49            | 0.60            |

| 主要财务比率         | 2023   | 2024    | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |         |         |        |        |
| 营业收入           | 35.81% | 9.32%   | 7.64%   | 11.28% | 13.88% |
| 营业利润           | 32.45% | -8.47%  | -33.43% | 32.62% | 25.74% |
| 归属于母公司净利润      | 23.74% | -23.97% | -20.54% | 28.70% | 23.36% |
| <b>获利能力</b>    |        |         |         |        |        |
| 毛利率            | 21.41% | 21.43%  | 19.00%  | 20.00% | 21.00% |
| 净利率            | 6.90%  | 4.80%   | 3.54%   | 4.10%  | 4.44%  |
| ROE            | 7.76%  | 5.89%   | 4.62%   | 5.84%  | 7.04%  |
| ROIC           | 13.08% | 9.92%   | 5.33%   | 9.46%  | 8.84%  |
| <b>偿债能力</b>    |        |         |         |        |        |
| 资产负债率          | 36.45% | 40.24%  | 31.54%  | 35.20% | 32.85% |
| 净负债率           | 13.29% | 14.29%  | -14.54% | 10.56% | 3.88%  |
| 流动比率           | 2.95   | 1.89    | 2.28    | 2.06   | 2.20   |
| 速动比率           | 1.71   | 1.10    | 1.60    | 1.21   | 1.25   |
| <b>营运能力</b>    |        |         |         |        |        |
| 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    | 3.07    | 3.66   | 3.40   |
| 总资产周转率         | 0.68   | 0.69    | 0.75    | 0.86   | 0.94   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |         |         |        |        |
| 每股收益           | 0.63   | 0.48    | 0.38    | 0.49   | 0.60   |
| 每股经营现金流        | 0.09   | 1.05    | 3.40    | -1.51  | 1.49   |
| 每股净资产          | 8.12   | 8.14    | 8.25    | 8.39   | 8.59   |
| <b>估值比率</b>    |        |         |         |        |        |
| 市盈率            | 22.70  | 29.86   | 37.58   | 29.20  | 23.67  |
| 市净率            | 1.76   | 1.76    | 1.73    | 1.71   | 1.67   |
| EV/EBITDA      | 6.38   | 4.65    | 8.19    | 9.34   | 7.92   |
| EV/EBIT        | 7.28   | 5.23    | 10.06   | 11.62  | 9.72   |

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        |