

天虹国际集团(02678)

报告日期: 2026年04月22日

年报业绩靓丽, 原材料涨价带动 26 业绩弹性值得期待

—天虹国际集团点评报告

投资要点

□ 毛利率提升及费用控制推动 25 年利润超预期

25 年公司实现收入 227.2 亿元 (同比-1.4%), 归母净利润 9.1 亿元 (同比+63.0%), 高于 1/16 预告净利同比+60%, 超预期, 主要来自毛利率提升及财务费用大减。

25 年整体毛利率 13.8% (同比+1.4pct), 财务费用率 0.7% (同比-1.0pp), 财务费用率的减少来自公司偿还长期借款 7.4 亿元, 大幅节省年内利息开支财务费用 2.0 亿元。

□ 设备自动化升级及产能利用率提升, 25 年毛利率提升显著

品类表现方面, 25 年核心产品纱线收入 181.1 亿元 (同比+1.1%), 占比 80.0% (同比+1.9pp), 销量 81.9 万吨 (同比+6.3%), ASP 方面, 25 年纱线 ASP 2.2 万元/吨 (同比-4.9%), ASP 下降主要由于原材料价格下跌, 毛利率 14.2% (+2.5pp), 毛利率提升主要来自产能利用率提升, 以及通过设备自动化升级带来的生产效率提升和生产成本削减。

纱线业务以外, 25 年梭织面料收入 22.0 亿元 (同比+1.2%), 占比 9.7% (同比+0.3pp), 销量 100.3 百万米 (同比+4.8%), ASP 21.9 元/米 (同比-3.5%), 毛利率 23.2% (+3.8pct)。其他品类方面, 针织面料、坯布业务有所震荡, 无纺布业务保持积极增长态势。

□ H2 归母净利大增, 核心产品表现优于全年

25H2 实现营收 116.8 亿元 (同比-0.9%), 归母净利润 4.9 亿元 (同比+74.3%), 毛利率 13.5% (同比+1.8%), 利润提升同样来自毛利率提升及财务费用减少。

品类表现方面, H2 纱线收入 94.9 亿元 (同比+4.3%), 占比 81.2% (同比+4.0pp), 销量 43.3 万吨 (同比+8.8%), ASP 2.2 万元/吨 (同比-4.1%), 毛利率 14.5% (同比+3.6pp)。H2 纱线销量、毛利率及 ASP 好于上半年, 主要受益内外棉价格反弹, 带动核心纱线产品盈利能力回升。

□ 盈利预测与估值

25 年 9 月以来内外棉均进入涨价区间, 截止 4/17, 国际现货 CotlookA 14809 元/吨, 26 年初至今+14.6%; 中国棉花现货价格指数 3128B 17184 元/吨, 26 年初至今+10.3%。我们认为公司可凭借其全球化产能布局推动订单持续稳健增长, 同时库存低价棉花转结在内外棉上行过程中有望带来利润增厚, 26 年盈利能力有望在 25 基础上进一步提升。

我们预计公司 26-28 年实现收入 236.0/244.4/252.5 亿元, 同比+3.9%/3.5%/3.3%, 实现归母净利润 11.0/12.5/13.6 亿元, 同比+20.8%/13.0%/9.3%, 对应 PE 5.2/4.6/4.2 倍, 稳增长制造龙头, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 终端复苏不及预期; 国际贸易情况波动; 汇率或原材料价格波动。

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

基本数据

收盘价	HK\$7.09
总市值(百万港元)	6,500.66
总股本(百万股)	916.88

股票走势图



相关报告

- 《【浙商纺服】天虹纺织: 业绩爆发增长彰显竞争力, 战略清晰坚定看好长期发展》2021.08.23
- 《【浙商纺服】天虹纺织: 21H1 业绩超预期, 期待长期一体化打开增长天花板》2021.06.11
- 《【浙商纺服】天虹纺织: 纱线复苏超预期, 针织面料“小互大”雏形显现》2021.03.14

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,715.63	23,602.69	24,439.14	25,254.75
同比 (%)	-1.4%	3.9%	3.5%	3.3%
归母净利润	913.01	1,102.58	1,245.48	1,360.77
同比 (%)	64.9%	20.8%	13.0%	9.3%
每股收益 (元)	0.99	1.20	1.36	1.48
P/E	6.2	5.2	4.6	4.2

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)					利润表(百万元)				
	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,929	10,943	12,066	13,483	营业收入	22,716	23,603	24,439	25,255
现金	2,488	2,896	3,616	4,403	营业成本	(19,578)	(18,724)	(19,356)	(20,005)
交易性金融资产	38	40	42	44	毛利润	3,138	3,405	3,594	3,746
应收账款	1,321	1,456	1,506	1,555	销售费用	(640)	(661)	(684)	(707)
其他应收及预付账款	741	778	817	857	管理费用	(1,126)	(1,133)	(1,173)	(1,212)
存货	4,745	5,110	5,353	5,823	其他收入及收益	34	42	51	61
其他	597	664	732	800	营业利润	1,384	1,607	1,749	1,852
非流动资产	10,319	9,975	9,665	9,326	财务费用	(166)	(152)	(108)	(59)
权益法核算的投资	349	329	309	289	以权益法核算的投资	4	5	5	6
其他长期投资	38	40	42	44	除税前溢利	1,222	1,460	1,646	1,799
固定资产	8,096	7,813	7,563	7,284	所得税	(250)	(292)	(329)	(360)
无形资产	54	52	49	47	净利润	972	1,168	1,317	1,440
有使用权资产	1,092	1,072	1,052	1,032	少数股东损益	59	65	72	79
其他	727	710	692	675	归属母公司净利润	913	1,103	1,245	1,361
资产总计	20,247	20,918	21,730	22,809	EBITDA	2,371	3,495	3,639	3,747
流动负债	7,003	6,846	6,745	6,655	EPS (最新摊薄)	0.99	1.20	1.36	1.48
短期借款	2,921	2,833	2,748	2,666					
应付款项	925	963	992	1,028	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
其他	3,157	3,050	3,005	2,961	成长能力				
非流动负债	2,721	2,395	2,011	1,765	营业收入	-1.4%	3.9%	3.5%	3.3%
长期借款	2,461	2,141	1,863	1,621	营业利润	16.7%	16.2%	8.8%	5.9%
其他	260	254	149	144	归属母公司净利润	64.9%	20.8%	13.0%	9.3%
负债合计	9,724	9,241	8,757	8,420	获利能力				
少数股东权益	291	320	352	387	毛利率	13.8%	14.4%	14.7%	14.8%
归属母公司股东权益	10,237	11,357	12,621	14,001	净利率	4.0%	4.7%	5.1%	5.4%
负债和股东权益	20,247	20,918	21,730	22,809	ROE	9.2%	9.3%	10.7%	9.7%
					ROIC	8.3%	17.4%	16.8%	16.0%
					偿债能力				
现金流量表(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	48.0%	44.2%	40.3%	36.9%
经营活动现金流	2,262	1,826	1,930	2,290	净负债比率	92.4%	79.1%	67.5%	58.5%
净利润	913	1,168	1,317	1,440	流动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
折旧摊销	1,000	410	413	416	速动比率	0.6	0.7	0.9	1.0
财务费用	(166)	(152)	(108)	(59)	营运能力				
投资损失	(4)	(5)	(5)	(6)	总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
营运资金变动	329	228	180	414	应收帐款周转率	16.7	17.0	16.5	16.5
其它	190	177	133	84	应付帐款周转率	25.1	25.0	25.0	25.0
投资活动现金流	6,054	4,890	4,650	4,940	每股指标(元)				
资本支出	(1,000)	(1,200)	(900)	(800)	每股收益	0.99	1.20	1.36	1.48
长期投资	22	23	23	24	每股经营现金	2.46	1.99	2.10	2.49
其他	7,032	6,068	5,526	5,717	每股净资产	11.15	12.37	13.75	15.25
筹资活动现金流	(3,400)	(3,473)	(3,440)	(3,438)	估值比率				
短期借款	(3,000)	(3,000)	(3,000)	(3,000)	P/E	6.2	5.2	4.6	4.2
长期借款	(735)	(320)	(278)	(242)	P/B	0.6	0.5	0.5	0.4
其他	335	(153)	(161)	(196)	EV/EBITDA	5.5	3.4	3.0	2.6
现金净增加额	(393)	408	720	787					

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>