

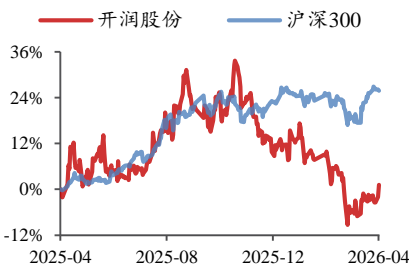
开润股份 (300577.SZ)

2026年04月28日

投资评级: 买入 (维持)

日期	2026/4/28
当前股价(元)	19.60
一年最高最低(元)	26.53/17.40
总市值(亿元)	47.01
流通市值(亿元)	27.86
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	1.42
近3个月换手率(%)	57.29

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

2025 营收稳健增长, 2026Q1 盈利显著改善

——公司信息更新报告

郭彬 (分析师)

吕明 (分析师)

guobin@kysec.cn

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790525090002

证书编号: S0790520030002

● 2025 年营收利润双高增, 长期成长动能充足, 维持“买入”评级

2025 年公司实现营收 48.92 亿元, 同比增长 15.4%; 实现归母净利润 3.31 亿元, 同比下降 13.1%; 整体毛利率 23.9%, 同比提升 1.1pct; 整体净利率 6.8%, 同比下降 2.2pct。2026Q1 公司实现营收 12.57 亿元, 同比增长 1.9%; 实现归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 15.7%, 盈利端实现显著改善; 整体毛利率 24.2%, 同比下降 0.5pct; 整体净利率 7.9%, 同比提升 0.9pct。**未来核心看点:** 一是全球核心大客户合作深化与品类拓展, 持续打开代工业务增长空间; 二是面料及成衣垂直一体化产能落地, 推动代工业务结构优化与盈利提升; 三是品牌业务精细化运营与全球化布局, 积蓄长期增长势能; 四是数字化与 AI 技术赋能全产业链, 持续提升运营效率与精益生产水平。**盈利预测方面,** 本次盈利预测小幅下调, 基于公司 2025 年实际业绩落地情况, 我们对盈利预测模型进行了更贴合经营实际的审慎校准, 同时结合公司中长期战略投入规划与市场复苏节奏, 合理调整了业绩释放节奏, 公司核心成长逻辑未发生改变。我们下调 2026-2027 年归母净利润至 3.93/4.60 亿元 (原值为 4.59/5.55 亿元), 新增预计 2028 年归母净利润为 5.23 亿元, 当前股价对应 PE 为 11.6/9.9/8.7 倍, 维持“买入”评级。

● 分产品: 核心品类基本盘稳固, 营收与盈利结构持续优化

2025 年公司核心品类基本盘稳固, 产品结构持续优化。其中, 包袋为第一大收入品类, 2025 年实现营收 23.43 亿元, 同比增长 6.4%, 毛利率为 29.3%, 同比下降 1.1pct, 仍为公司盈利性最强的核心品类; 服装品类延续高速增长, 2025 年实现营收 15.85 亿元, 同比增长 36.5%, 为增速最快的品类, 毛利率为 14.2%, 是公司面料及成衣垂直一体化战略的核心增长载体; 旅行箱品类保持稳健增长, 2025 年实现营收 9.11 亿元, 同比增长 10.9%, 毛利率为 27.3%, 同比提升 0.5pct, 盈利水平稳步改善; 其他品类 2025 年实现营收 0.52 亿元, 同比下降 4.9%。

● 分销售模式: 代工渠道为增长核心, 全渠道盈利水平稳步提升

2025 年公司营收结构清晰, 代加工销售为绝对核心支柱, 各渠道盈利水平均实现不同程度优化。其中, 代加工销售 2025 年实现营收 42.41 亿元, 同比增长 20.0%, 毛利率为 23.6%, 同比提升 1.0pct, 增长核心源于全球核心大客户合作深化与品类拓展, 规模与盈利同步提升; 2025 年公司前五大核心客户合计实现销售额 29.94 亿元, 占年度销售总额比例达 61.2%, 客户集中度稳中有升; 其中第一大客户 Nike 实现销售额 6.93 亿元, 同比增长 4.7%, 为公司营收提供稳定核心支撑, 双方合作年内实现突破性深化, 联合打造全新拉杆箱产品线, 品类服务边界持续拓宽; 分销销售 2025 年实现营收 4.93 亿元, 同比微降 1.0%, 整体经营保持稳健, 毛利率为 24.0%, 同比提升 1.1pct, 盈利水平持续改善; 线上销售 2025 年实现营收 1.14 亿元, 同比下降 28.6%, 受消费市场结构性调整与渠道优化影响规模有所下滑, 但毛利率达 40.7%, 同比大幅提升 7.0pct, 盈利性显著增强; 其他渠道 2025 年实现营收 0.44 亿元, 同比下降 10.1%。

● 风险提示: 客户集中依赖、海外经营与地缘政策、消费需求复苏不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,240	4,892	5,494	6,076	6,654
YOY(%)	36.6	15.4	12.3	10.6	9.5
归母净利润(百万元)	381	331	393	460	523
YOY(%)	229.5	-13.1	18.6	17.2	13.5
毛利率(%)	22.9	23.9	24.7	24.4	24.1
净利率(%)	9.0	6.8	7.1	7.6	7.9
ROE(%)	15.4	17.0	16.0	15.6	15.3
EPS(摊薄/元)	1.59	1.38	1.64	1.92	2.18
P/E(倍)	11.9	13.7	11.6	9.9	8.7
P/B(倍)	2.2	2.1	1.8	1.5	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2697	3205	2566	2909	3072
现金	596	1195	1343	1677	1626
应收票据及应收账款	1051	998	0	0	0
其他应收款	19	14	24	18	28
预付账款	25	19	30	25	36
存货	868	870	1064	1082	1277
其他流动资产	138	107	105	107	105
非流动资产	2454	2566	2680	2799	2926
长期投资	221	286	340	403	478
固定资产	1122	1098	1152	1199	1237
无形资产	349	337	359	387	424
其他非流动资产	762	845	829	809	788
资产总计	5151	5770	5246	5708	5998
流动负债	2297	3247	2305	2292	2034
短期借款	551	1508	1920	1508	1588
应付票据及应付账款	883	819	0	0	0
其他流动负债	863	921	385	784	446
非流动负债	253	292	284	269	250
长期借款	100	112	104	89	70
其他非流动负债	153	180	180	180	180
负债合计	2550	3539	2589	2561	2283
少数股东权益	459	84	117	147	192
股本	240	240	240	240	240
资本公积	701	604	604	604	604
留存收益	1199	1447	1790	2219	2723
归属母公司股东权益	2142	2148	2540	3001	3523
负债和股东权益	5151	5770	5246	5708	5998

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	232	576	278	1104	220
净利润	401	379	426	491	567
折旧摊销	97	136	134	153	173
财务费用	42	97	104	101	89
投资损失	-117	-22	-2	-14	-38
营运资金变动	-211	-48	-366	391	-549
其他经营现金流	20	34	-18	-18	-21
投资活动现金流	-247	-66	-237	-243	-245
资本支出	171	255	194	208	226
长期投资	11	98	-55	-63	-74
其他投资现金流	-87	92	12	28	54
筹资活动现金流	-51	139	-306	-114	-106
短期借款	252	956	413	-413	80
长期借款	-318	12	-8	-15	-19
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-29	-97	0	0	0
其他筹资现金流	44	-732	-711	314	-167
现金净增加额	-68	617	-266	747	-131

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4240	4892	5494	6076	6654
营业成本	3271	3721	4140	4593	5050
营业税金及附加	15	18	21	24	25
营业费用	223	209	228	243	266
管理费用	254	287	324	358	392
研发费用	97	101	118	129	142
财务费用	42	97	104	101	89
资产减值损失	-37	-42	-48	-53	-58
其他收益	17	18	24	17	19
公允价值变动收益	21	11	8	13	13
投资净收益	117	22	2	14	38
资产处置收益	0	7	1	2	3
营业利润	485	468	555	623	710
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	7	3	5	5	5
利润总额	480	466	551	620	706
所得税	79	88	125	129	139
净利润	401	379	426	491	567
少数股东损益	20	47	33	30	45
归属母公司净利润	381	331	393	460	523
EBITDA	599	665	755	834	926
EPS(元)	1.59	1.38	1.64	1.92	2.18

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	36.6	15.4	12.3	10.6	9.5
营业利润(%)	211.4	-3.5	18.4	12.3	14.0
归属于母公司净利润(%)	229.5	-13.1			
获利能力					
毛利率(%)	22.9	23.9	24.7	24.4	24.1
净利率(%)	9.0	6.8	7.1	7.6	7.9
ROE(%)	15.4	17.0	16.0	15.6	15.3
ROIC(%)	12.1	10.6	10.3	11.5	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	61.3	49.4	44.9	38.1
净负债比率(%)	27.6	31.9	29.1	0.4	3.4
流动比率	1.2	1.0	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.2	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	6.5	16.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.59	1.38	1.64	1.92	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.40	1.16	4.60	0.92
每股净资产(最新摊薄)	8.66	8.95	10.59	12.51	14.69
估值比率					
P/E	11.9	13.7	11.6	9.9	8.7
P/B	2.2	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.5	8.0	7.2	5.7	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为高风险，因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn