

开润股份(300577)

报告日期: 2026年05月05日

2B 业务表现稳健, 期待客户拓展带动业务成长及盈利释放

——开润股份点评报告

投资要点

□ 25 年营收大幅提升, 核心盈利能力保持稳健

2025 年公司实现营业收入 48.9 亿元 (同比+15.4%), 主要来自服装代工业务收入大幅增长; 毛利率 23.9% (同比+1.0pp)。

费用率方面, 2025 年公司销售费用率 4.3% (同比-1.0pp), 来自市场营销运营投入减少; 管理费用率 5.9% (同比-0.1pp); 研发费用率 2.1% (同比-0.2pp); 财务费用率 2.0% (同比+1.0pp), 主要来自人民币升值带来的汇兑损失。

2025 年公司实现归母净利润 3.3 亿元 (同比-13.1%), 主要受去年取得上海嘉乐控制权所产生的一次性投资收益抬高基数影响; 扣非归母净利润 2.97 亿元 (同比+2.0%), 核心盈利能力保持稳健。

2025 年经营性现金流净额 5.8 亿元 (同比+147.8%), 现金流质量显著改善。

□ 箱包业务核心客户实现品类扩展, 面料开发能力毛利率大幅提升

To B 制造板块, 箱包代工业务 25 年实现营收 26.6 亿元 (同比+12.0%), 核心客户实现品类拓展, 毛利率 29.2% (同比-1.2pp); 服装代工板块 25 年实现营收 15.9 亿元 (同比+36.5%), 毛利率 14.2% (同比+7.6pp), 面料开发能力推动服装业务毛利率大幅提升。

To C 品牌板块, 分销销售 (小米为主) 业务 25 年收入 4.9 亿元 (同比-1.0%), 毛利率 24.0% (同比+1.1pp); 线上销售 (90 分为主) 业务 25 年收入 1.1 亿元 (同比-28.6%), 毛利率 40.7% (同比+7.0pp)。

□ 箱包业务高基数影响 26Q1 收入同比+1.9%, 全年收入增长可期

2026Q1 公司实现收入 12.6 亿元 (同比+1.9%), 增速主要受箱包业务高基数影响, 全年增长可期; 毛利率 24.2% (同比-0.5%), 归母净利润 1.0 亿元 (同比+15.7%), 扣非归母净利润 1.1 亿元 (同比+31.6%), 归母与扣非净利润差异主要来自对外投资收益变动影响。

□ 盈利预测及投资建议:

短期看, 公司成长逻辑清晰: 1) 箱包业务在高基数后恢复正常增速, 高毛利户外、休闲类客户持续放量, 带动毛利率与净利率改善; 2) 服装业务进入效率提升和利润率上行阶段, 订单结构优化、产能利用率提升、面料开发能力强化有望持续释放利润弹性; 3) To C 业务收入已处低位, 渠道结构调整后盈利底部有望确认。中长期看, 公司制造能力、核心客户品类延展及服装业务爬坡有较大成长空间。

我们预计公司 26-28 年实现收入 53.0/57.8/63.2 亿元, 同比+8%/9%/9%, 实现归母净利润 3.94/4.50/5.20 亿元, 同比+19%/+14%/+16%, PE 对应 13/11/10 倍, 按照分红比例 30% 估算, 股息率 2.3%, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 终端复苏不及预期; 新客户放量不及预期; 汇率或原材料价格波动。

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4891.6	5301.3	5779.0	6315.0
(+/-)(%)	15.4%	8.4%	9.0%	9.3%
归母净利润	331.1	394.1	450.4	520.3
(+/-)(%)	-13.1%	19.0%	14.3%	15.5%
每股收益(元)	1.38	1.64	1.88	2.17
P/E	15.4	12.9	11.3	9.8

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

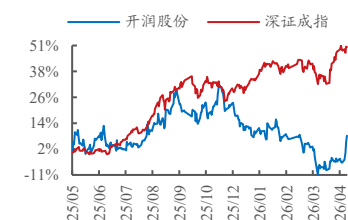
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.20
总市值(百万元)	5,084.53
总股本(百万股)	239.84

股票走势图



相关报告

- 《25Q3 保持增量提效, 期待持续兑现成长逻辑》 2025.11.03
- 《25H1 主业利润靓丽增长, 逆势展现成长势头》 2025.08.28
- 《印尼产能优势+双业务协同, 增速有望领跑板块》 2025.08.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,205	3,079	3,120	3,216
现金	1,195	1,040	1,165	1,387
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	998	1,041	1,061	1,044
其它应收款	14	20	15	30
预付账款	19	26	23	30
存货	870	847	751	619
其他	107	105	105	105
非流动资产	2,566	2,252	2,241	2,227
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	286	286	286	286
固定资产	1,098	1,084	1,079	1,072
无形资产	337	330	323	315
在建工程	127	80	80	80
其他	717	472	473	474
资产总计	5,770	5,331	5,361	5,443
流动负债	3,247	2,725	2,645	2,616
短期借款	1,508	1,300	1,180	1,100
应付款项	504	505	507	508
预收账款	0	0	0	0
其他	1,235	920	958	1,007
非流动负债	292	268	270	272
长期借款	112	113	115	117
其他	180	155	155	155
负债合计	3,539	2,993	2,915	2,888
少数股东权益	84	84	84	84
归属母公司股东权益	2,148	2,254	2,362	2,471
负债和股东权益	5,770	5,331	5,361	5,443

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,892	5,301	5,779	6,315
营业成本	3,721	4,035	4,395	4,797
营业税金及附加	18	19	21	23
营业费用	209	239	260	284
管理费用	287	307	335	360
研发费用	101	111	121	126
财务费用	97	92	80	72
资产减值损失	(42)	0	0	0
公允价值变动损益	11	11	11	11
投资净收益	22	22	22	22
其他经营收益	18	17	17	17
营业利润	468	547	617	703
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	466	545	615	701
所得税	88	104	117	133
净利润	379	442	498	568
少数股东损益	47	47	47	47
归属母公司净利润	331	394	450	520
EBITDA	676	720	789	874
EPS (最新摊薄)	1.38	1.64	1.88	2.17

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	15.36%	8.37%	9.01%	9.28%
营业利润	-3.45%	16.79%	12.71%	14.01%
归属母公司净利润	-13.10%	19.03%	14.28%	15.53%
获利能力				
毛利率	23.94%	23.88%	23.96%	24.05%
净利率	6.77%	7.43%	7.79%	8.24%
ROE	15.67%	19.33%	20.81%	22.71%
ROIC	14.24%	15.55%	17.09%	18.78%
偿债能力				
资产负债率	61.33%	56.14%	54.37%	53.06%
净负债比率	158.61%	128.02%	119.18%	113.02%
流动比率	0.99	1.13	1.18	1.23
速动比率	0.71	0.81	0.89	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.96	1.08	1.17
应收账款周转率	4.77	5.20	5.50	6.00
应付账款周转率	4.37	4.50	4.50	4.50
每股指标(元)				
每股收益	1.38	1.64	1.88	2.17
每股经营现金	0.27	0.28	0.33	0.36
每股净资产	8.95	9.40	9.85	10.30
估值比率				
P/E	15.36	12.90	11.29	9.77
P/B	2.37	2.26	2.15	2.06
EV/EBITDA	8.15	7.58	6.61	5.62

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	576	635	779	897
净利润	379	442	498	568
折旧摊销	129	83	86	89
财务费用	90	92	80	72
投资损失	(22)	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	(48)	3	116	170
其它	48	36	20	20
投资活动现金流	(66)	(940)	(924)	(964)
资本支出	256	1127	1111	1152
长期投资	14	14	14	14
其他	(337)	(2081)	(2050)	(2131)
筹资活动现金流	139	150	270	290
短期借款	1508	1300	1180	1100
长期借款	112	113	115	117
其他	(1480)	(1263)	(1025)	(927)
现金净增加额	617	(155)	124	222

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>