

公司研究 | 点评报告 | 开润股份 (300577.SZ)

# 开润股份 2025 年&2026Q1 业绩点评：汇兑拖累业绩承压，业务经营稳健

## 报告要点

开润股份 2025 年实现营收 48.9 亿元，同比+15.4%，归母净利润 3.3 亿元，同比-13.1%。其中单 Q4 实现营收 11.7 亿元，同比-3.5%，归母净利润 0.5 亿元，同比-11.6%。公司全年累计分红 1.0 亿元，分红比例 30%。26Q1 实现营收 12.6 亿元，同比+1.9%，归母净利润 1.0 亿元，同比+15.7%。

## 分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



柯睿

SAC: S0490524110001



陈信志

开润股份 (300577.SZ)

2026-05-10

# 开润股份 2025 年&2026Q1 业绩点评：汇兑拖累业绩承压，业务经营稳健

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

开润股份 2025 年实现营收 48.9 亿元，同比+15.4%，归母净利润 3.3 亿元，同比-13.1%。其中单 Q4 实现营收 11.7 亿元，同比-3.5%，归母净利润 0.5 亿元，同比-11.6%。公司全年分红 1.0 亿元，分红比例 30%。2026Q1 实现营收 12.6 亿元，同比+1.9%，归母净利润 1.0 亿元，同比+15.7%。

## 事件评论

- 箱包增长稳健，服装业务放缓。**分业务来看，2025 年箱包制造/服装制造/品牌经营业务分别实现收入 27/16/6 亿元，分别同比+12%/+36%/-8%，箱包制造业务收入延续双位数稳步增长态势，服装制造业务收入高增主因 2024H1 并表基数有所影响（2025H2 服装制造业务收入同比+2%），实际上海嘉乐 2024 和 2025 年营业收入基本均为 15 亿左右。
- 服装代工净利率提升，汇兑拖累利润。**2025 年实现归母净利润 3.3 亿元低于此前预期，主要在于汇兑拖累显著。服装制造业务净利率有所修复，2025 年上海嘉乐净利率同比+2.3pct 至 5.6%，伴随公司主动调整订单结构以及规模效应逐渐显现，未来净利率有望延续进一步修复。
- 展望后续，2026 年箱包制造业务收入预计高单增长，品牌经营业务收入预计全年维稳，上海嘉乐收入预计双位数增长。**伴随上海嘉乐 100%并表有望进一步贡献利润弹性，综合预计公司 2026-2028 年实现归母净利润分别为 3.8/4.3/4.9 亿元，现价对应 PE 分别为 12/11/10X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 终端零售需求疲软；
- 箱包业务订单不及预期；
- 服装代工业务订单不及预期。

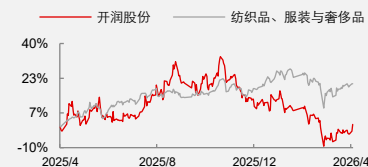
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	19.60
总股本(万股)	23,984
流通A股/B股(万股)	14,216/0
每股净资产(元)	9.13
近12月最高/最低价(元)	26.53/17.40

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《“织”道系列 10——开润股份：箱包代工龙头，构建服装第二成长曲线》2026-01-29


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、终端零售需求疲软：若终端零售疲软，销售情况不及预期，或拖累公司收入端表现；
- 2、箱包业务订单不及预期：若全球出行市场不及预期，则可能导致箱包业务订单不及预期影响业绩；
- 3、服装代工业务订单不及预期：全球整体服装消费环境偏弱，服装代工业务订单可能存在不及预期风险。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>4892</b>	<b>5274</b>	<b>5756</b>	<b>6256</b>	货币资金	1195	1601	2301	2756
营业成本	3721	3995	4363	4744	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1171</b>	<b>1279</b>	<b>1393</b>	<b>1512</b>	应收账款	998	939	946	1071
%营业收入	24%	24%	24%	24%	存货	870	997	1055	1166
营业税金及附加	18	19	21	23	预付账款	19	26	25	29
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	121	125	124	127
销售费用	209	335	319	334	<b>流动资产合计</b>	<b>3205</b>	<b>3688</b>	<b>4451</b>	<b>5149</b>
%营业收入	4%	6%	6%	5%	长期股权投资	286	286	286	286
管理费用	287	343	374	407	投资性房地产	36	36	36	36
%营业收入	6%	7%	7%	7%	固定资产合计	1098	818	646	420
研发费用	101	105	115	125	无形资产	337	337	337	337
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	319	319	319	319
财务费用	97	39	33	23	递延所得税资产	66	66	66	66
%营业收入	2%	1%	1%	0%	其他非流动资产	424	424	424	424
加：资产减值损失	-42	-5	-8	-10	<b>资产总计</b>	<b>5770</b>	<b>5974</b>	<b>6565</b>	<b>7037</b>
信用减值损失	-6	0	0	0	短期贷款	1508	1508	1508	1508
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	504	542	591	643
投资收益	22	26	35	63	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>468</b>	<b>508</b>	<b>580</b>	<b>655</b>	应付职工薪酬	183	202	218	238
%营业收入	10%	10%	10%	10%	应交税费	66	62	73	77
营业外收支	-2	-1	-5	-5	其他流动负债	986	833	1003	1009
<b>利润总额</b>	<b>466</b>	<b>507</b>	<b>575</b>	<b>650</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>3247</b>	<b>3147</b>	<b>3393</b>	<b>3475</b>
%营业收入	10%	10%	10%	10%	长期借款	112	112	112	112
所得税费用	88	127	144	163	应付债券	0	0	0	0
净利润	379	380	431	488	递延所得税负债	89	89	89	89
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>331</b>	<b>380</b>	<b>431</b>	<b>488</b>	其他非流动负债	90	90	90	90
少数股东损益	47	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>3539</b>	<b>3438</b>	<b>3685</b>	<b>3767</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.38</b>	<b>1.59</b>	<b>1.80</b>	<b>2.03</b>	归属于母公司所有者权益	2148	2452	2797	3187
					少数股东权益	84	84	84	84
					<b>股东权益</b>	<b>2231</b>	<b>2535</b>	<b>2880</b>	<b>3271</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>5770</b>	<b>5974</b>	<b>6565</b>	<b>7037</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>576</b>	<b>514</b>	<b>814</b>	<b>553</b>	每股收益	1.38	1.59	1.80	2.03
取得投资收益收回现金	75	26	35	63	每股经营现金流	2.40	2.14	3.39	2.31
长期股权投资	-65	0	0	0	市盈率	15.48	12.36	10.90	9.64
资本性支出	35	0	0	0	市净率	2.39	1.92	1.68	1.47
其他	-112	-1	-5	-5	EV/EBITDA	8.27	6.56	5.79	4.49
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-66</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>58</b>	总资产收益率	5.7%	6.4%	6.6%	6.9%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	15.4%	15.5%	15.4%	15.3%
股权融资	0	0	0	0	净利率	6.8%	7.2%	7.5%	7.8%
银行贷款增加 (减少)	968	0	0	0	资产负债率	61.3%	57.6%	56.1%	53.5%
筹资成本	-158	-133	-143	-155	总资产周转率	0.85	0.88	0.88	0.89
其他	-671	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>139</b>	<b>-133</b>	<b>-143</b>	<b>-155</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>649</b>	<b>406</b>	<b>700</b>	<b>456</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。