

兴业科技 (002674)

证券研究报告
2026年05月18日

努力实现“传统业务稳固、新兴业务提速、海外业务放量”

公司发布 25 年年报及 26 年一季报

26Q1 公司营收 6 亿，同减 6%，归母净利 0.23 亿，同增 19%；扣非后归母 0.22 亿，同增 30%。

2025 年营收 30 亿，同增 1%，归母净利 1 亿，同减 28%，扣非后归母净利 1 亿，同减 30%。

2025 年鞋包带用皮革营收 19 亿元，同减 6%，毛利率 15.9%，同减 2pct；汽车内饰营收 8 亿元，同增 16%，毛利率 35%，同增 0.93pct；二层皮胶原产品 1 亿，同减 17%，毛利率 15.6%，同增 5pct。

鞋包带用皮革方面：2025 年国内鞋包带天然皮革市场延续结构性调整态势，消费端偏好持续向舒适性、功能性、时尚化倾斜，运动休闲、轻商务风格产品成为主流，传统商务正装皮鞋需求减少，面对消费偏好的变化下游品牌客户的调整相对较慢，市场份额有所下降，而借助电商、直播平台等崛起的新品牌在产品设计和创新方面更快响应消费需求，市场份额有所上升。客户结构的变化也给公司销售带来影响，为此公司积极优化客户结构，加快市场反应速度，稳定国内鞋包带皮革的市场份额。

外销市场，尽管受美国关税影响，但欧美消费需求依旧稳定，运动休闲风格类产品仍然是消费主流，而天然皮革舒适、透气、高级材料属性与当下流行趋势相契合，随着公司新客户拓展，推动公司外销业务持续向好。

汽车内饰皮革方面：随着国内新能源汽车销量持续攀升以及消费者对驾乘体验品质要求的不断提升，皮制内饰件作为提升车辆档次感与舒适度的重要部件，其市场需求呈现稳步增长态势。天然皮革凭借豪华质感、舒适触感与环保等特性，成为中高端新能源车型内饰的核心选材。

公司产品主要供应理想 L 系列、蔚来 ES6\EC6\ ES8\ET5\ET7、尊界 S800 等车型，在中高端市场地位稳固，2025 年依托新客户拓展、定点车型热销及内部降本增效，汽车内饰用皮革销量与盈利均保持稳健增长，成为公司业务增长的核心引擎。

努力实现“传统业务稳固、新兴业务提速、海外业务放量”

2026 年国内经济延续复苏态势，消费信心逐步修复，国家持续推进提振消费、产业升级政策，新能源汽车、高端制造、绿色消费等领域将成为增长主线，国内鞋服皮革市场伴随着结构性调整，汽车内饰、智能材料等高附加值赛道景气度将提升。

国际市场，全球贸易格局持续重构，美国关税政策影响仍存在，但中国及东南亚地区凭借完整的产业链体系、高效生产组织能力以及显著的劳动力成本优势，在全球纺织鞋服产业供应链中占据不可替代的核心地位，庞大产能优势短期内难以被其他区域取代。

(1) 国内市场，公司将持续跟踪消费趋势与产业政策变化，深度挖掘市场潜力，加大休闲运动、环保无铬、功能性皮革研发与推广，优化客户结构；拓展电商、劳保、户外等细分市场，挖掘市场机会。

(2) 国际市场，依托印尼工厂和越南工厂的产能投放，公司海外产能布局持续完善，公司将充分利用区位优势，深化与国际头部鞋服品牌合作，拓展新兴客户，稳步提升国际市场份额。

(3) 子公司宏兴汽车皮革将同步实施内外协同发展战略，外部聚焦客户生态构建，依托优质的产品品质、及时的客户服务、良好的行业口碑精准触达潜在客户，在巩固理想、蔚来、江淮等核心客户的基础上，挖掘新客户，

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	13.64 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)	4,031.31
流通 A 股市值(百万元)	3,990.57
每股净资产(元)	8.29
资产负债率(%)	42.97
一年内最高/最低(元)	18.60/9.23

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-公司点评:25Q4 盈利显著改善》 2026-02-03
- 《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

从而构建多维度抗风险客户矩阵。

同时协同推进兴业合智（安徽）科技有限公司汽车内饰皮革本地化深加工项目建设，依托合肥汽车产业集群优势，进一步提升长三角区域服务响应速度与市场竞争力，为业务持续增长筑牢根基。

调整盈利预测，维持“增持”评级

未来公司将以产品科技创新、客户价值服务为双轮驱动，深化与国内外知名品牌的战略合作，同时挖掘新兴品牌客户需求，推动市场“做广做深”。稳固鞋面、包带用皮革核心市场地位，加速汽车内饰用皮革业务规模发展，积极拓展电子产品包覆皮革、高端家具用皮革等新兴领域客户，构建多品类、全场景的产品矩阵。

基于 26Q1 财报，我们调整 26-27 并新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年收入分别为 33/37/42 亿元（26-27 年前值为 35/40 亿元），归母净利润分别为 1.4/1.8/2.4 亿元，EPS 分别为 0.47/0.61/0.81 元，对应 PE 分别为 29/22/17x。

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。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,951.09	2,986.12	3,316.62	3,726.07	4,237.25
增长率(%)	9.32	1.19	11.07	12.35	13.72
EBITDA(百万元)	666.48	680.03	560.27	650.89	770.13
归属母公司净利润(百万元)	141.64	101.41	137.56	181.26	238.56
增长率(%)	(23.97)	(28.41)	35.65	31.77	31.61
EPS(元/股)	0.48	0.34	0.47	0.61	0.81
市盈率(P/E)	28.37	39.75	29.30	22.24	16.90
市净率(P/B)	1.67	1.66	1.61	1.55	1.46
市销率(P/S)	1.36	1.35	1.22	1.08	0.95
EV/EBITDA	4.65	6.76	7.27	6.49	5.75

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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	760.11	1,049.67	663.40	480.00	411.38	营业收入	2,951.09	2,986.12	3,316.62	3,726.07	4,237.25
应收票据及应收账款	562.45	606.81	435.03	864.93	613.37	营业成本	2,318.73	2,360.33	2,615.57	2,905.59	3,264.61
预付账款	73.38	52.43	111.23	46.64	144.70	营业税金及附加	16.03	17.51	19.90	22.36	25.42
存货	1,310.23	1,340.41	766.58	1,326.73	1,164.17	销售费用	39.76	42.03	66.33	74.52	84.75
其他	423.13	342.17	341.47	369.58	344.15	管理费用	124.30	121.93	165.83	186.30	203.39
流动资产合计	3,129.30	3,391.50	2,317.71	3,087.87	2,677.77	研发费用	77.65	79.17	116.08	130.41	139.83
长期股权投资	232.01	247.23	291.34	337.05	372.06	财务费用	30.92	30.71	15.66	7.28	8.25
固定资产	693.84	935.66	998.84	1,054.00	1,135.20	资产/信用减值损失	(133.48)	(153.49)	(123.80)	(125.31)	(124.93)
在建工程	152.64	16.71	31.03	30.62	30.37	公允价值变动收益	0.77	0.11	0.00	0.00	0.00
无形资产	110.19	108.01	121.35	139.26	145.50	投资净收益	13.82	8.71	11.27	16.35	14.58
其他	170.47	171.85	125.28	68.10	19.54	其他	17.49	15.58	19.21	17.39	17.42
非流动资产合计	1,359.14	1,479.46	1,567.84	1,629.03	1,702.67	营业利润	242.31	205.35	223.92	308.03	418.07
资产总计	4,488.45	4,870.95	3,885.55	4,716.90	4,380.44	营业外收入	0.97	0.59	0.12	0.09	0.10
短期借款	705.57	775.53	320.00	320.00	320.00	营业外支出	6.73	2.61	6.34	5.23	5.78
应付票据及应付账款	439.93	695.68	168.28	886.07	343.95	利润总额	236.54	203.33	217.70	302.89	412.39
其他	513.75	199.67	370.90	340.41	309.90	所得税	29.74	24.65	31.57	43.62	57.73
流动负债合计	1,659.25	1,670.89	859.19	1,546.48	973.85	净利润	206.80	178.67	186.13	259.27	354.65
长期借款	74.66	331.89	74.00	74.00	74.00	少数股东损益	65.16	77.27	48.57	78.01	116.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	141.64	101.41	137.56	181.26	238.56
其他	72.08	77.41	65.43	68.25	70.79	每股收益(元)	0.48	0.34	0.47	0.61	0.81
非流动负债合计	146.74	409.30	139.43	142.25	144.79						
负债合计	1,805.99	2,080.19	998.61	1,688.73	1,118.64	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	277.04	355.60	377.19	419.93	497.69	成长能力					
股本	294.57	295.55	295.55	295.55	295.55	营业收入	9.32%	1.19%	11.07%	12.35%	13.72%
资本公积	1,306.88	1,302.96	1,302.96	1,302.96	1,302.96	营业利润	-8.47%	-15.25%	9.04%	37.56%	35.72%
留存收益	781.82	838.90	900.04	999.35	1,159.15	归属于母公司净利润	-23.97%	-28.41%	35.65%	31.77%	31.61%
其他	22.16	(2.24)	11.19	10.37	6.44	获利能力					
股东权益合计	2,682.46	2,790.77	2,886.94	3,028.17	3,261.80	毛利率	21.43%	20.96%	21.14%	22.02%	22.95%
负债和股东权益总计	4,488.45	4,870.95	3,885.55	4,716.90	4,380.44	净利率	4.80%	3.40%	4.15%	4.86%	5.63%
						ROE	5.89%	4.16%	5.48%	6.95%	8.63%
						ROIC	9.92%	7.66%	7.84%	10.58%	13.08%
						偿债能力					
						资产负债率	40.24%	42.71%	25.70%	35.80%	25.54%
						净负债率	14.29%	3.23%	-2.48%	0.96%	4.26%
						流动比率	1.89	2.03	2.70	2.00	2.75
						速动比率	1.10	1.23	1.81	1.14	1.55
						营运能力					
						应收账款周转率	5.87	5.11	6.37	5.73	5.73
						存货周转率	2.31	2.25	3.15	3.56	3.40
						总资产周转率	0.69	0.64	0.76	0.87	0.93
						每股指标(元)					
						每股收益	0.48	0.34	0.47	0.61	0.81
						每股经营现金流	1.05	1.29	1.48	0.61	0.67
						每股净资产	8.17	8.24	8.49	8.82	9.35
						估值比率					
						市盈率	28.37	39.75	29.30	22.24	16.90
						市净率	1.67	1.66	1.61	1.55	1.46
						EV/EBITDA	4.65	6.76	7.27	6.49	5.75
						EV/EBIT	5.23	7.63	8.81	7.77	6.78

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	206.80	178.67	137.56	181.26	238.56
折旧摊销	75.55	80.35	97.89	106.89	117.11
财务费用	40.69	36.24	15.66	7.28	8.25
投资损失	(14.11)	(8.71)	(11.27)	(16.35)	(14.58)
营运资金变动	(53.77)	(44.59)	149.15	(177.35)	(266.61)
其它	54.42	138.00	48.57	78.01	116.09
经营活动现金流	309.59	379.96	437.57	179.74	198.82
资本支出	313.08	199.45	200.70	176.73	201.77
长期投资	77.78	15.22	44.12	45.71	35.01
其他	(500.68)	(274.21)	(414.95)	(377.59)	(416.28)
投资活动现金流	(109.82)	(59.54)	(170.13)	(155.15)	(179.50)
债权融资	217.39	(34.19)	(563.74)	(89.95)	33.09
股权融资	(6.53)	(27.33)	(89.97)	(118.04)	(121.02)
其他	(198.67)	(17.80)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	12.20	(79.32)	(653.71)	(208.00)	(87.94)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	211.97	241.11	(386.27)	(183.40)	(68.62)

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