

盛泰集团 (605138)

证券研究报告
2026年05月20日

逐步发挥双循环产能优势

公司发布 26 年一季报及 25 年年报

26Q1 公司营收 9 亿, 同增 0.1%, 归母净利 1.65 亿, 同增 712%, 扣非后归母净利 0.27 亿, 同增 2%。26Q1 非经常性损益项目主要系非流动性资产处置损益 1.9 亿元, 主要为处置浙江昊泰纺织智造公司 70%股权产生的投资收益。

2025 年公司营收 34 亿, 同减 7%; 归母净利 0.3 亿, 同减 35%, 扣非后归母净利 0.44 亿, 同增 8%。

25 年公司成衣收入 22 亿, 同减 2%, 毛利率 19.4%, 同增 3pct; 面料营收 8 亿, 同减 18%, 毛利率 10.3%, 同减 2pct; 纱线营收 1.3 亿, 同减 21%, 毛利率 3%, 同减 4pct。

2025 年以来, 纺织服装行业呈现三大核心趋势: 一是国内内需稳步恢复, 促消费政策持续发力, 服装家纺品类零售温和增长, 成为行业稳定支撑; 二是海外市场分化, 国际贸易环境复杂导致出口承压, 具备技术、全产业链与全球化产能优势的企业更具竞争力; 三是政策驱动转型升级, 设备更新、以旧换新行动推动行业智能化、绿色化改造, 双碳政策引导低碳生产, 功能性、环保型面料需求持续提升, 产品结构加速优化, 行业向高质量发展迈进。

公司围绕降本增效与数字化智能化转型持续深耕, 重点聚焦海内外生产系统整合优化、核心生产环节智能化改造及数字化管理系统迭代升级等举措, 推进各生产环节智能化产线落地, 围绕经营效率提升和全球化产能协同, 持续优化内部管理流程、供应链数字化管控及成本精细化管理体系。相关举措将有助于提升生产协同效率、质量稳定性和订单响应能力, 进一步优化单位成本和运营效率, 为公司盈利能力改善及长期稳健发展奠定基础。

继续做好内外循环布局调整和完善

面对复杂多变的国际形势, 公司积极构建内外双循环的生产销售体系, 现已形成国内生产基地服务本土市场, 海外生产基地服务国际市场的全产业链布局, 实现了海内外业务的独立循环运营。

2025 年, 为落实长期发展战略并响应国家倡议, 公司与摩洛哥政府签署投资协议, 启动“盛泰(摩洛哥)绿色纺织产业园项目”, 该园区将专注于高档纱线、面料及服装的研发生产, 建成后将进一步优化公司全球产业布局, 提升国际市场影响力, 为增强核心竞争力和持续盈利能力奠定坚实基础。与此同时, 公司进一步对境内生产基地进行了整合集中, 以更好地应对日益复杂的国内市场竞争环境。

调整盈利预测, 维持“增持”评级

公司是一家全球化布局的跨国公司。公司棉和麻种植基地位于澳大利亚, 纱线产能主要位于越南, 面料纺织布局在浙江嵊州、河南周口以及越南, 成衣制造覆盖了河南、湖南、安徽等省份以及越南、柬埔寨等海外国家, 在海内外形成了完整的双循环布局, 实现国内生产基地服务本土市场, 海外生产基地服务国际市场的双循环产销格局。

这种“双循环”的产能布局, 不仅确保了国内客户能够得到及时优质的服务, 同时也为海外客户提供了高效、稳定的生产支持。

基于 26Q1 公司表现, 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 36/37/39 亿元 (26-27 年前值为 44/48 亿元), 归母净利润分别为 2.0/0.7/0.8 亿元 (26-27 年前值为 0.8/1.0 亿元), EPS 分别为 0.36/0.13/0.14 元, 对应 PE 分别为 22/61/57x。

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	7.76 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	555.57
流通 A 股股本(百万股)	555.57
A 股总市值(百万元)	4,311.23
流通 A 股市值(百万元)	4,311.23
每股净资产(元)	4.52
资产负债率(%)	58.45
一年内最高/最低(元)	9.45/6.21

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

- 《盛泰集团-年报点评报告:持续建设内外循环生产基地》 2025-04-23
- 《盛泰集团-季报点评:发布员工持股计划》 2024-11-14
- 《盛泰集团-半年报点评:构建从源头到终端全产业链循环布局》 2024-08-30

风险提示：全球贸易政策变动、全球宏观经济波动、原材料价格波动等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,666.20	3,423.41	3,592.84	3,737.62	3,889.09
增长率(%)	(21.18)	(6.62)	4.95	4.03	4.05
EBITDA(百万元)	647.73	537.43	883.75	728.47	796.74
归属母公司净利润(百万元)	46.65	30.37	200.30	71.05	76.09
增长率(%)	(55.31)	(34.90)	559.53	(64.53)	7.09
EPS(元/股)	0.08	0.05	0.36	0.13	0.14
市盈率(P/E)	92.42	141.96	21.52	60.68	56.66
市净率(P/B)	1.76	1.82	1.63	1.61	1.58
市销率(P/S)	1.18	1.26	1.20	1.15	1.11
EV/EBITDA	8.45	11.24	7.31	8.90	8.16

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
货币资金	405.90	655.68	1,188.08	299.01	311.13
应收票据及应收账款	456.44	397.90	555.01	431.64	577.92
预付账款	14.95	18.17	2.46	22.48	0.46
存货	917.92	823.60	711.85	822.04	737.83
其他	328.62	268.82	360.73	260.25	343.96
流动资产合计	2,123.82	2,164.18	2,818.13	1,835.43	1,971.29
长期股权投资	97.85	148.06	148.06	148.06	148.06
固定资产	2,869.71	3,090.00	3,044.38	3,126.27	3,233.16
在建工程	202.05	124.05	124.05	129.05	129.05
无形资产	816.81	755.44	737.34	719.25	701.15
其他	466.51	667.07	550.12	557.28	569.36
非流动资产合计	4,452.92	4,784.61	4,603.95	4,679.90	4,780.77
资产总计	6,576.74	6,948.79	7,422.08	6,515.33	6,752.06
短期借款	893.67	1,289.10	1,500.00	713.54	869.79
应付票据及应付账款	279.51	282.01	386.03	281.64	403.03
其他	1,210.00	852.72	799.44	943.52	846.03
流动负债合计	2,383.18	2,423.83	2,685.48	1,938.70	2,118.85
长期借款	656.93	904.32	1,000.00	800.00	800.00
应付债券	632.39	653.20	631.54	639.04	641.26
其他	246.28	314.91	265.30	275.50	285.24
非流动负债合计	1,535.59	1,872.43	1,896.85	1,714.54	1,726.50
负债合计	3,918.77	4,296.27	4,582.33	3,653.24	3,845.35
少数股东权益	108.09	201.61	191.82	187.99	184.47
股本	555.56	555.57	555.57	555.57	555.57
资本公积	552.77	533.68	533.68	533.68	533.68
留存收益	1,352.97	1,353.45	1,478.98	1,526.02	1,584.07
其他	88.57	8.21	79.70	58.83	48.91
股东权益合计	2,657.97	2,652.52	2,839.75	2,862.09	2,906.71
负债和股东权益总计	6,576.74	6,948.79	7,422.08	6,515.33	6,752.06

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	40.20	29.76	200.30	71.05	76.09
折旧摊销	340.15	352.01	363.71	386.21	411.21
财务费用	138.61	126.26	242.66	222.51	240.45
投资损失	(69.56)	12.69	(200.00)	(16.86)	(31.00)
营运资金变动	58.99	(49.06)	(113.42)	11.58	6.83
其它	98.30	145.84	(23.08)	(10.78)	(9.62)
经营活动现金流	606.70	617.50	470.17	663.72	693.97
资本支出	(41.97)	400.15	349.61	444.81	490.26
长期投资	(242.52)	50.21	0.00	0.00	0.00
其他	396.60	(811.53)	(434.70)	(872.95)	(949.26)
投资活动现金流	112.11	(361.16)	(85.09)	(428.14)	(459.00)
债权融资	(602.72)	(24.33)	144.77	(1,081.71)	(195.99)
股权融资	(84.50)	(99.45)	2.56	(42.93)	(26.86)
其他	(117.32)	124.51	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(804.54)	0.73	147.32	(1,124.65)	(222.85)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(85.74)	257.07	532.40	(889.07)	12.12

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,666.20	3,423.41	3,592.84	3,737.62	3,889.09
营业成本	3,064.00	2,813.36	2,949.00	3,067.79	3,190.65
营业税金及附加	31.26	32.14	25.15	31.04	35.00
销售费用	79.29	79.12	71.86	74.75	77.78
管理费用	259.51	295.85	269.46	269.11	272.24
研发费用	14.18	13.39	10.78	11.21	11.67
财务费用	136.04	123.68	242.66	222.51	240.45
资产/信用减值损失	(83.44)	(35.75)	(59.91)	(44.89)	(56.97)
公允价值变动收益	(61.68)	(25.90)	(7.45)	(5.00)	(5.00)
投资净收益	69.56	(12.69)	200.00	16.86	31.00
其他	34.76	45.51	68.88	49.72	54.70
营业利润	41.11	37.06	225.44	77.89	85.03
营业外收入	7.17	14.96	31.00	17.71	21.22
营业外支出	5.31	10.20	10.21	8.57	9.66
利润总额	42.97	41.83	246.23	87.03	96.59
所得税	2.77	12.07	61.56	21.76	25.11
净利润	40.20	29.76	184.67	65.27	71.48
少数股东损益	(6.45)	(0.61)	(15.63)	(5.78)	(4.62)
归属于母公司净利润	46.65	30.37	200.30	71.05	76.09
每股收益(元)	0.08	0.05	0.36	0.13	0.14

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-21.18%	-6.62%	4.95%	4.03%	4.05%
营业利润	-58.45%	-9.83%	508.25%	-65.45%	9.16%
归属于母公司净利润	-55.31%	-34.90%	559.53%	-64.53%	7.09%
获利能力					
毛利率	16.43%	17.82%	17.92%	17.92%	17.96%
净利率	1.27%	0.89%	5.58%	1.90%	1.96%
ROE	1.83%	1.24%	7.56%	2.66%	2.80%
ROIC	3.06%	2.31%	7.59%	4.70%	4.97%
偿债能力					
资产负债率	59.59%	61.83%	61.74%	56.07%	56.95%
净负债率	103.66%	98.20%	86.62%	86.99%	86.77%
流动比率	0.89	0.89	1.05	0.95	0.93
速动比率	0.51	0.55	0.78	0.52	0.58
营运能力					
应收账款周转率	7.22	8.01	7.54	7.58	7.70
存货周转率	3.80	3.93	4.68	4.87	4.99
总资产周转率	0.53	0.51	0.50	0.54	0.59
每股指标(元)					
每股收益	0.08	0.05	0.36	0.13	0.14
每股经营现金流	1.09	1.11	0.85	1.19	1.25
每股净资产	4.41	4.27	4.77	4.81	4.90
估值比率					
市盈率	92.42	141.96	21.52	60.68	56.66
市净率	1.76	1.82	1.63	1.61	1.58
EV/EBITDA	8.45	11.24	7.31	8.90	8.16
EV/EBIT	16.68	30.25	12.42	18.94	16.87

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