

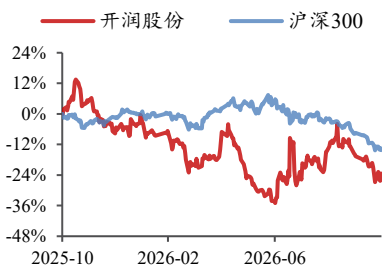
开润股份 (300577.SZ)

2026 年 10 月 30 日

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/29
当前股价(元)	17.00
一年最高最低(元)	26.53/14.23
总市值(亿元)	40.77
流通市值(亿元)	24.24
总股本(亿股)	2.40
流通股本(亿股)	1.43
近 3 个月换手率(%)	149.12

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》
-2026.4.28

2026Q3 利润保持双位数增长，箱包服装代工稳增

——公司信息更新报告

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

郭彬（分析师）

guobin@kysec.cn

证书编号：S0790525090002

唐李娜（联系人）

tanglina@kysec.cn

证书编号：S0790126010045

● 2026 年前三季度利润双位数增长，费用管控驱动盈利提质，维持“买入”评级

2026 年前三季度公司实现营收 38.0 亿元，同比增长 2.2%；归母净利润 3.1 亿元，同比增长 12.7%；扣非归母净利润 3.0 亿元，同比增长 17.0%，扣非盈利增速显著快于收入端。盈利能力方面，前三季度毛利率 23.8%，同比回落 0.5 个百分点；归母净利率 8.2%，同比提升 0.8 个百分点，利润增长主要由费用管控优化、汇兑损失收窄驱动。**单季度来看**，2026Q3 实现营收 12.5 亿元，同比下降 3.1%；单季毛利率 23.9%，同比微升 0.1 个百分点；归母净利率 8.1%，同比提升 1.1 个百分点。公司管理、财务费用率同比下行，单季度汇兑损失同比大幅收窄，汇率管控成效显著；归母与扣非利润差异主要来自股权投资项目公允价值变动收益。**整体来看**，受 To C 品牌业务拖累整体收入增速有限，但代工制造板块拉动盈利实现双位数增长，全球化产能壁垒持续兑现。我们维持 2026-2028 年归母净利润至 3.93/4.60/5.23 亿元，当前股价对应 PE 为 10.4/8.9/7.8 倍，维持“买入”评级。

● To B 代工业务箱包代工稳步增长，服装代工高基数下短期承压

To B 代工业务为公司核心业绩基本盘，两大板块分化运行。2026Q3 箱包收入 6.7 亿元，实现中低单位数增长，增量来自 VF、Yeti 及阿迪达斯等新老客户；受会计确认节奏扰动拉杆箱表观增速偏低，剔除基数后实际增速较高，当前产能利用率超 90%，我们预计 2026 下半年箱包代工增速较上半年抬升，全年拉杆箱增速优于软包。2026Q3 服装收入同比持平，受去年世界杯高基数压制；休闲客户表现优于运动客户，产能利用率与净利率稳步提升，全年有望实现不低于双位数增长，2026Q4 收入与 2026Q3 大体相当。展望 2027 年，箱包核心大客户订单回暖、户外客户高增，服装 Alo 新客户放量、面料研发逐步落地，依托印尼稀缺产能两大业务增速有望抬升。

● To C 品牌业务占比持续收缩，90 分恢复正增长，海外渠道打开成长空间

To C 品牌业务整体收入占公司总营收约 10%，对集团整体影响有限。Q3 品牌板块收入承压主要来自小米业务流量与渠道博弈带来的出货下滑；自有品牌 90 分单季度已经恢复正增长，预计 Q4 增速将进一步环比提升，To C 板块整体保持盈利。渠道端公司加速海外布局，小米海外渠道已经打通；90 分深耕东南亚市场基础上，通过欧洲展会切入德国等欧洲市场，以当地分销商线下拓展为主，暂不做大规模线上投流。展望后续，国内渠道注重打磨产品、优化渠道效益，海外分销模式稳步推进，尽管行业仍存不确定性，但公司判断 2027 年 To C 业务经营表现有望优于 2026 年。

● 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	16.4	15.9	15.5
EPS(摊薄/元)	1.59	1.38	1.64	1.92	2.18
P/E(倍)	10.7	12.3	10.4	8.9	7.8
P/B(倍)	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2697	3205	2566	2847	3072	营业收入	4240	4892	5494	6076	6654
现金	596	1195	1343	1615	1626	营业成本	3271	3721	4140	4593	5050
应收票据及应收账款	1051	998	0	0	0	营业税金及附加	15	18	21	24	25
其他应收款	19	14	24	18	28	营业费用	223	209	226	240	263
预付账款	25	19	30	25	36	管理费用	254	287	324	358	392
存货	868	870	1064	1082	1277	研发费用	97	101	118	129	142
其他流动资产	138	107	105	107	105	财务费用	42	97	105	104	92
非流动资产	2454	2566	2680	2799	2926	资产减值损失	-37	-42	-48	-53	-58
长期投资	221	286	340	403	478	其他收益	17	18	24	17	19
固定资产	1122	1098	1152	1199	1237	公允价值变动收益	21	11	8	13	13
无形资产	349	337	359	387	424	投资净收益	117	22	2	14	38
其他非流动资产	762	845	829	809	788	资产处置收益	0	7	1	2	3
资产总计	5151	5770	5246	5646	5998	营业利润	485	468	555	623	710
流动负债	2297	3247	2367	2292	2096	营业外收入	2	1	2	2	2
短期借款	551	1508	1983	1508	1650	营业外支出	7	3	5	5	5
应付票据及应付账款	883	819	0	0	0	利润总额	480	466	551	620	706
其他流动负债	863	921	385	784	446	所得税	79	88	125	129	139
非流动负债	253	292	284	269	250	净利润	401	379	426	491	567
长期借款	100	112	104	89	70	少数股东损益	20	47	33	30	45
其他非流动负债	153	180	180	180	180	归属母公司净利润	381	331	393	460	523
负债合计	2550	3539	2651	2561	2345	EBITDA	599	665	757	837	929
少数股东权益	459	84	117	147	192	EPS(元)	1.59	1.38	1.64	1.92	2.18
股本	240	240	240	240	240	主要财务比率					
资本公积	701	604	604	604	604		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	1199	1447	1770	2170	2633	成长能力					
归属母公司股东权益	2142	2148	2478	2938	3461	营业收入(%)	36.6	15.4	12.3	10.6	9.5
负债和股东权益	5151	5770	5246	5646	5998	营业利润(%)	211.4	-3.5	18.4	12.3	14.0
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	229.5	-13.1	18.6	17.2	13.5
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	获利能力					
经营活动现金流	232	576	280	1107	223	毛利率(%)	22.9	23.9	24.7	24.4	24.1
净利润	401	379	426	491	567	净利率(%)	9.0	6.8	7.1	7.6	7.9
折旧摊销	97	136	134	153	173	ROE(%)	15.4	17.0	16.4	15.9	15.5
财务费用	42	97	105	104	92	ROIC(%)	12.1	10.6	10.3	11.7	11.5
投资损失	-117	-22	-2	-14	-38	偿债能力					
营运资金变动	-211	-48	-366	391	-549	资产负债率(%)	49.5	61.3	50.5	45.4	39.1
其他经营现金流	20	34	-18	-18	-21	净负债比率(%)	27.6	31.9	32.2	2.5	5.2
投资活动现金流	-247	-66	-237	-243	-245	流动比率	1.2	1.0	1.1	1.2	1.5
资本支出	171	255	194	208	226	速动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
长期投资	11	98	-55	-63	-74	营运能力					
其他投资现金流	-87	92	12	28	54	总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
筹资活动现金流	-51	139	-371	-117	-109	应收账款周转率	5.2	4.8	0.0	0.0	0.0
短期借款	252	956	475	-475	142	应付账款周转率	6.1	6.5	16.4	0.0	0.0
长期借款	-318	12	-8	-15	-19	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.59	1.38	1.64	1.92	2.18
资本公积增加	-29	-97	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.40	1.17	4.61	0.93
其他筹资现金流	44	-732	-838	374	-232	每股净资产(最新摊薄)	8.66	8.95	10.33	12.25	14.43
现金净增加额	-68	617	-328	747	-131	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	10.7	12.3	10.4	8.9	7.8
						P/B	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2
						EV/EBITDA	8.7	7.3	6.6	5.1	4.8

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R4（中高风险），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