

26Q3 利润稳健增长，持续高质量发展

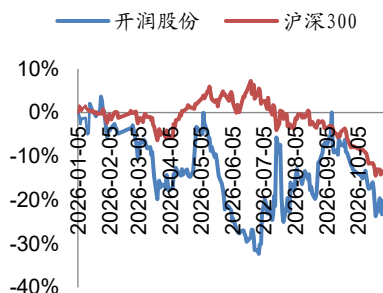
投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-30

主要观点：

收盘价（元） 17.00
近 12 个月最高/最低（元） 25.90/14.61
总股本（百万股） 240
流通股本（百万股） 143
流通股比例（%） 59.44
总市值（亿元） 41
流通市值（亿元） 24

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 38 亿元，同比增长 2.19%；实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 12.68%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 12.51 亿元，同比下降 3.13%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 11.9%。

● 费用率控制得当，归母净利率提升

2026 年前三季度公司毛利率为 23.82%，同比-0.54pct；销售/管理/研发/财务费用率为 3.62%/5.68%/2.24%/1.26%，同比-0.26/-0.36/+0.06/-0.64pct；归母净利率为 8.23%，同比+0.77pct。2026 年第三季度公司毛利率为 23.94%，同比+0.14pct；销售/管理/研发/财务费用率为 4.01%/6.2%/2.36%/1.43%，同比+0.03/-0.35/+0.19/-0.6pct；归母净利率为 8.14%，同比+1.09pct。公司财务费用率下降主要系存款利息收入增加、利息支出减少及汇兑损失减少所致。公司始终坚持以经营质量和盈利能力为导向，持续深化数字化、精益化管理，优化资源配置，提升经营效率和成本费用管控能力，2026 年前三季度，公司管理费用、销售费用和财务费用等同比均有所下降。未来公司将继续深化数智化转型和精益运营，进一步夯实高质量发展的基础。

● 优质品牌客户资源和全球化产能布局下，核心竞争力显著

公司目前业务发展的主要优势体现在品牌客户资源、精益数字化管理、全球化产能布局及客户服务能力等方面。一是优质品牌客户资源优势，公司已通过耐克、adidas、迪卡侬、VF 集团、优衣库、PUMA 等国际知名品牌认证，并建立长期稳定的合作关系，形成较高的客户资源壁垒。二是精益数字化管理优势，公司通过引入 SAP 系统及精益管理模式，持续提升生产运营效率、产品品质及成本管控能力。三是全球化产能布局优势，公司在印尼、中国、印度等地区布局生产基地，可根据市场需求及贸易政策灵活调配产能，有效降低生产及贸易成本，增强供应链韧性。四是全球客户服务能力优势，公司拥有丰富的国际品牌服务经验，具备快速研发打样、柔性生产及全球业务协同能力，能够高效响应客户多样化需求。上述优势共同构成公司的核心竞争力，为业务持续拓展提供有力支撑。

● 投资建议

一方面，公司为箱包代工头部企业，依托印尼、中国滁州、印度的全球化产能布局优势，积极提升在老客户中的份额和开拓新客户，并收购上海嘉乐拓展纺织服装及面料领域收入新增量。另一方面，随着出行消费复苏，公司重建品牌推广体系、梳理产品系列、快速推陈出新，自有品牌业务稳步发展。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 54.17/58.9/62.71 亿元，分别同比增长 10.7%/8.7%/6.5%；归母净利润分别为 3.72/4.07/4.37 亿元，分别同比增长 12.4%/9.3%/7.5%；

相关报告

1. 26H1 业绩稳健，全球产能协同筑牢增长基石 2026-08-28
2. 25 年营收再创新高，代工业务实现协同突破 2026-04-29
3. 25Q3 业绩持续增长，盈利能力稳定提升 2025-10-29

EPS 分别为 1.55/1.7/1.82 元，对应 PE 分别为 10.96/10.02/9.32 倍。
维持“买入”评级。

● 风险提示

客户集中度较高的风险，原材料价格波动与劳动力成本上升风险，经营规模扩张带来的管控风险，汇率波动的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4892	5417	5890	6271
收入同比（%）	15.4%	10.7%	8.7%	6.5%
归属母公司净利润	331	372	407	437
净利润同比（%）	-13.1%	12.4%	9.3%	7.5%
毛利率（%）	23.9%	23.5%	23.4%	23.4%
ROE（%）	15.4%	17.2%	16.2%	15.2%
每股收益（元）	1.38	1.55	1.70	1.82
P/E	15.49	10.96	10.02	9.32
P/B	2.39	1.88	1.63	1.42
EV/EBITDA	8.61	6.14	5.40	4.48

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 29 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3205	3080	3713	4736	营业收入	4892	5417	5890	6271
现金	1195	1148	1666	2611	营业成本	3721	4143	4511	4804
应收账款	998	898	972	1035	营业税金及附加	18	22	22	23
其他应收款	14	15	16	17	销售费用	209	238	242	245
预付账款	19	21	22	23	管理费用	287	330	353	364
存货	870	921	990	1041	财务费用	97	67	91	125
其他流动资产	107	78	47	8	资产减值损失	-42	0	0	0
非流动资产	2566	3036	3503	3657	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	286	286	286	286	投资净收益	22	0	0	0
固定资产	1098	1294	1529	1545	营业利润	468	524	566	613
无形资产	337	421	532	594	营业外收入	1	2	2	0
其他非流动资产	845	1035	1157	1233	营业外支出	3	4	4	0
资产总计	5770	6116	7217	8393	利润总额	466	522	564	613
流动负债	3247	3503	4191	4945	所得税	88	99	102	117
短期借款	1508	1851	2368	2973	净利润	379	423	462	497
应付账款	504	708	752	758	少数股东损益	47	51	55	60
其他流动负债	1235	944	1071	1214	归属母公司净利润	331	372	407	437
非流动负债	292	310	330	330	EBITDA	673	825	942	1060
长期借款	112	132	152	152	EPS（元）	1.38	1.55	1.70	1.82
其他非流动负债	180	178	178	178					
负债合计	3539	3813	4521	5275					
少数股东权益	84	134	190	249					
股本	240	240	240	240					
资本公积	604	606	606	606					
留存收益	1304	1322	1660	2023					
归属母公司股东权益	2148	2168	2506	2868					
负债和股东权益	5770	6116	7217	8393					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	576	766	877	1019	成长能力				
净利润	379	423	462	497	营业收入	15.4%	10.7%	8.7%	6.5%
折旧摊销	144	235	287	321	营业利润	-3.5%	11.9%	8.1%	8.3%
财务费用	90	91	114	175	归属于母公司净利润	-13.1%	12.4%	9.3%	7.5%
投资损失	-22	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-29	37	11	31	毛利率（%）	23.9%	23.5%	23.4%	23.4%
其他经营现金流	422	365	454	461	净利率（%）	6.8%	6.9%	6.9%	7.0%
投资活动现金流	-66	-641	-713	-430	ROE（%）	15.4%	17.2%	16.2%	15.2%
资本支出	-241	-594	-753	-470	ROIC（%）	10.5%	10.8%	10.0%	9.4%
长期投资	98	40	40	40	偿债能力				
其他投资现金流	77	-87	0	0	资产负债率（%）	61.3%	62.4%	62.7%	62.9%
筹资活动现金流	139	-108	354	356	净负债比率（%）	158.6%	165.6%	167.7%	169.2%
短期借款	956	343	517	605	流动比率	0.99	0.88	0.89	0.96
长期借款	12	20	20	0	速动比率	0.68	0.58	0.61	0.72
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-97	2	0	0	总资产周转率	0.90	0.91	0.88	0.80
其他筹资现金流	-732	-473	-183	-250	应收账款周转率	4.77	5.71	6.30	6.25
现金净增加额	617	-48	518	945	应付账款周转率	6.54	6.83	6.18	6.36

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	1.38	1.55	1.70	1.82	P/E	15.49	10.96	10.02	9.32
每股经营现金流	2.40	3.19	3.66	4.25	P/B	2.39	1.88	1.63	1.42
每股净资产	8.95	9.04	10.45	11.96	EV/EBITDA	8.61	6.14	5.40	4.48

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 29 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。