

伟星股份 (002003)

证券研究报告
2022年09月29日

优质制造蓄能而上，成长红利持续演绎

我们继续看好伟星竞争力、产业趋势及发展前景，在当前全球供应链订单低迷背景下，公司优质制造 alpha 机会更加显著；当前时点我们认为：

第一、当前国内外消费及预期环境下，具备较大边际变化的优质供应链公司具备更大增长斜率及运营韧性。近两年伟星借助灵活机制优势逐步扩大市场份额，全球供应链环境变化加速中小产能出清，具有产业链优势的头部企业或受影响较小，未来伴随消费环境及终端需求逐渐复苏，供应链新的份额机会或为伟星带来更大业绩弹性及市值空间。

第二、伟星股份展现出较强市场化机制优势。除产品本身外，订单交期、服务水准、产品研发能力等方面在当下市场环境下更加符合品牌客户诉求；譬如伟星近期在产品端开发的弧度拉链满足户外场景需求、可降解植物种子吊牌配合 ESG 要求；立足客户需求提升生产效率及产品力。近年来面对 YKK 主动降价竞争，公司凭借产品品质、款式、快速反应、保障服务等多方面综合实力维持竞争优势。

第三、海外布局立足长远，全球化一站式辅料供应链加速布局。近期公司越南工业园奠基，一期项目预计 2024 年初建成投产，产销规模大于孟加拉工业园，品类更为丰富，我们认为，此举将有效应对供应链订单低迷等行业环境，持续推动全球化布局，加快订单响应及智能制造普及。

工厂方面，公司始终围绕智能制造战略持续推进，不断提高生产效率、制造水平。以大洋工业园为代表的生产基地实际生产效率稳步提升，员工人数下降，推动公司核心竞争力提升。

销售方面，推进全球化战略+新品类拓展成效显著。一方面，公司通过新品类的拓展以及应用范围的延伸以获得更多订单；另一方面，通过全球化战略推进，大力推进海外营销网络的建立，成功进入众多新客户的指定名录，实现现有客户份额提升以及新客户拓展，尤其在欧美国家成效显著。

维持盈利预测，维持买入评级。经历多轮订单验证，对内资品牌，伟星份额进入持续上行通道；对外资品牌，加速海外产能建设匹配本地化采购需求。我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 6.1、7.7、9.8 亿元，EPS 分别为 0.59、0.75、0.94 元/股，PE 分别为 20.1、15.8、12.5x。

风险提示：原材料价格波动；人工成本上升；人效提升不及预期；全球竞争加剧等风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,496.12	3,355.68	4,432.97	5,895.12	7,766.24
增长率(%)	(8.65)	34.44	32.10	32.98	31.74
EBITDA(百万元)	736.49	857.51	912.96	1,142.71	1,404.18
净利润(百万元)	396.27	448.64	610.27	773.95	978.59
增长率(%)	36.34	13.22	36.03	26.82	26.44
EPS(元/股)	0.38	0.43	0.59	0.75	0.94
市盈率(P/E)	30.94	27.33	20.09	15.84	12.53
市净率(P/B)	4.87	4.55	3.99	3.88	3.76
市销率(P/S)	4.91	3.65	2.77	2.08	1.58
EV/EBITDA	6.63	11.42	13.15	10.10	8.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.82 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,037.21
流通 A 股股本(百万股)	852.03
A 股总市值(百万元)	12,259.77
流通 A 股市值(百万元)	10,070.96
每股净资产(元)	2.58
资产负债率(%)	40.30
一年内最高/最低(元)	15.64/7.70

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

- 《伟星股份-公司点评:市值新高，深刻理解份额变化内在逻辑》2022-09-15
- 《伟星股份-半年报点评:业绩再超预期，平凡中的不平凡》2022-08-29
- 《伟星股份-公司点评:越南工业园奠基全球化再进一步，工艺精进订单向好》2022-08-09

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	672.85	633.78	485.15	975.92	726.31
应收票据及应收账款	324.81	427.39	751.62	521.63	874.85
预付账款	21.87	44.57	44.58	75.10	80.66
存货	339.54	549.85	649.99	980.99	1,130.23
其他	170.45	108.12	225.51	173.14	222.35
流动资产合计	1,529.52	1,763.72	2,156.86	2,726.78	3,034.40
长期股权投资	36.67	60.37	60.37	60.37	60.37
固定资产	1,199.94	1,228.95	1,251.61	1,236.18	1,192.58
在建工程	275.04	462.60	463.82	394.67	346.27
无形资产	316.55	308.54	299.00	289.45	279.90
其他	45.04	214.85	90.69	102.01	126.14
非流动资产合计	1,873.24	2,275.32	2,165.49	2,082.68	2,005.27
资产总计	3,402.76	4,039.04	4,322.34	4,809.46	5,039.67
短期借款	214.18	328.40	262.72	295.56	279.14
应付票据及应付账款	236.68	363.59	567.75	640.30	896.17
其他	230.97	435.29	282.52	568.17	452.49
流动负债合计	681.83	1,127.28	1,112.99	1,504.03	1,627.81
长期借款	14.66	4.78	5.78	5.28	5.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	79.86	133.71	89.61	101.06	108.13
非流动负债合计	94.52	138.49	95.39	106.34	113.65
负债合计	812.11	1,306.43	1,208.38	1,610.37	1,741.46
少数股东权益	72.90	39.86	39.17	38.37	37.37
股本	775.85	797.85	1,037.21	1,037.21	1,037.21
资本公积	640.25	755.44	755.44	755.44	755.44
留存收益	1,148.40	1,286.70	1,344.56	1,453.55	1,566.56
其他	(46.75)	(147.25)	(62.41)	(85.47)	(98.38)
股东权益合计	2,590.65	2,732.60	3,113.97	3,199.10	3,298.20
负债和股东权益总计	3,402.76	4,039.04	4,322.34	4,809.46	5,039.67

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	395.15	445.38	610.27	773.95	978.59
折旧摊销	179.37	182.93	185.67	194.12	201.54
财务费用	24.77	21.31	10.38	7.36	6.34
投资损失	(116.97)	(11.58)	(10.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	208.94	(29.87)	(431.23)	275.13	(437.97)
其它	(81.70)	26.27	(7.26)	(5.69)	(8.65)
经营活动现金流	609.56	634.43	357.83	1,239.87	734.85
资本支出	59.64	352.30	244.10	88.55	92.93
长期投资	6.06	23.70	0.00	0.00	0.00
其他	58.37	(872.93)	(434.10)	(183.55)	(187.93)
投资活动现金流	124.07	(496.92)	(190.00)	(95.00)	(95.00)
债权融资	(174.76)	106.63	(94.82)	29.03	(18.63)
股权融资	(304.82)	(362.24)	(221.64)	(683.13)	(870.83)
其他	60.49	94.15	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(419.09)	(161.46)	(316.47)	(654.10)	(889.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	314.54	(23.95)	(148.63)	490.77	(249.61)

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,496.12	3,355.68	4,432.97	5,895.12	7,766.24
营业成本	1,526.70	2,079.94	2,741.79	3,644.36	4,802.64
营业税金及附加	22.52	31.15	41.23	58.36	79.99
销售费用	261.60	261.62	341.34	460.41	610.43
管理费用	242.72	312.79	411.42	549.97	737.79
研发费用	103.29	138.60	183.08	247.60	350.37
财务费用	28.76	25.07	10.38	7.36	6.34
资产/信用减值损失	(8.15)	(13.69)	(9.12)	(20.32)	(30.38)
公允价值变动收益	0.36	0.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	116.97	11.58	10.00	5.00	5.00
其他	(260.82)	(19.31)	0.00	0.00	0.00
营业利润	462.16	527.54	704.60	911.74	1,153.30
营业外收入	0.98	1.83	1.20	1.34	1.45
营业外支出	4.55	13.58	7.87	8.67	12.04
利润总额	458.59	515.79	697.93	904.41	1,142.71
所得税	63.44	70.41	94.92	136.14	172.78
净利润	395.15	445.38	603.01	768.26	969.94
少数股东损益	(1.12)	(3.26)	(7.26)	(5.69)	(8.65)
归属于母公司净利润	396.27	448.64	610.27	773.95	978.59
每股收益(元)	0.38	0.43	0.59	0.75	0.94

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-8.65%	34.44%	32.10%	32.98%	31.74%
营业利润	32.50%	14.15%	33.56%	29.40%	26.49%
归属于母公司净利润	36.34%	13.22%	36.03%	26.82%	26.44%
获利能力					
毛利率	38.84%	38.02%	38.15%	38.18%	38.16%
净利率	15.88%	13.37%	13.77%	13.13%	12.60%
ROE	15.74%	16.66%	19.85%	24.49%	30.01%
ROIC	16.82%	22.60%	27.40%	27.65%	40.28%
偿债能力					
资产负债率	23.87%	32.35%	27.96%	33.48%	34.56%
净负债率	-16.76%	-9.64%	-6.40%	-20.43%	-12.62%
流动比率	2.13	1.51	1.94	1.81	1.86
速动比率	1.66	1.04	1.35	1.16	1.17
营运能力					
应收账款周转率	6.16	8.92	7.52	9.26	11.12
存货周转率	6.85	7.55	7.39	7.23	7.36
总资产周转率	0.73	0.90	1.06	1.29	1.58
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.43	0.59	0.75	0.94
每股经营现金流	0.59	0.61	0.34	1.20	0.71
每股净资产	2.43	2.60	2.96	3.05	3.14
估值比率					
市盈率	30.94	27.33	20.09	15.84	12.53
市净率	4.87	4.55	3.99	3.88	3.76
EV/EBITDA	6.63	11.42	13.15	10.10	8.37
EV/EBIT	8.60	14.32	16.51	12.17	9.77

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com