

伟星股份(002003)

报告日期: 2023年03月22日

## 短期需求承压, 加速全球化布局成为 23 年重要议题

### ——伟星股份点评报告

#### 投资要点

- 公司发布年, 2022 年实现收入收入/归母净利润 36.3 亿元/4.9 亿元, 同比增速 +8.1%/+9.0%; 单 Q4 终端景气度持续承压, 叠加疫后放开影响, 收入下滑 17.8%至 8.1 亿元, 归母净利润发生 0.3 亿元亏损。
- 单 Q4 来看, 收入端承压, 毛利率+2pp, 费用端支出较多导致亏损。单 Q4 来看, 宏观经济低迷、下游信心不足, 叠加疫后放开影响, 收入下滑 17.8%至 8.1 亿。毛利率同比提升 2.0pp 至 33.96%, 主要原因系 21 年基数异常所致 (21 年会计准则修改, 包装费一次性于 Q4 由销售费用转入成本, 若剔除相关影响, 毛利率预计同比提升 0.5pp)。费用角度而言, 公司单 Q4 销售费用/管理费用/财务费用分别为 1.2 亿/1.2 亿/0.1 亿元, 同比提升 40.1%/11.7%/1.8%, 主要原因包括: 1) 公司四季度由汇兑收益转汇兑损失; 2) 股权激励支付大部分费用以及公司年度奖金大多数于 Q4 进行确认; 3) 伟星化学科技公司进行搬迁试生产过程中, 部分成本发生减值, 该部分影响预计为 1000 万左右。
- 全年来看, 产品升级与优质客户占比提升带动 ASP 持续提升。
  - 1) 分品类来看, 公司纽扣业务收入 14.7 (+5.6%) 亿元, 销售量 85.2 亿粒 (-6.8%), ASP 约为 0.17 元/粒 (+13.3%); 拉链业务收入 20.1 亿 (+9.3%), 销售量 4.7 亿米 (+2.2%), ASP 约 4.2 元/米 (+6.9%), 带动毛利率同比提升 1.7pp。公司凭借自身卓越设计能力与产品品质, 优质客户渗透率持续提升, 带动 ASP 稳步上行。
  - 2) 分地区来看, 直接出口同比增长 22.6%至 11.1 亿元, 占比进一步提升 3.6pp 至 30.7%, 毛利率同比提升 0.7pp 达 41.6%。公司近年来海外拓展战略效果显著, 外部环境不利背景下优质客户占比提升带动 ASP 与盈利能力持续提升。
  - 3) 分时间维度来看, 公司业绩呈现明显前高后低趋势, 与整体下游库存压力呈现出显著正相关趋势, 公司 22H1/22H2 收入增速分别为+23.3%/-3.9%, 归母净利润增速分别为+31.8%/-16.5%。
- 23 年来看, 加速全球化布局依然是重要议题。随着欧美日对中国贸易壁垒将增加的大背景下, 中国企业为规避贸易壁垒对越南加大投资已经渐成趋势, 包括 ADIDAS、NIKE、ZARA、UNIQLO 等国际品牌纷纷选择在越南进行服装加工制造。公司越南工业园建设已于 2022 年 7 月正式动工, 一期工程预计将于 2024 年初建成投产。23 年开年以来, 由于消费行业的复苏滞后于经济复苏, 加之下游品牌客户的库存压力, 短期订单压力依然存在。我们预计订单拐点在二季度左右出现。
- 盈利预测及估值: 公司作为全球综合规模最大、品类最为齐全的服饰辅料企业之一, 在辅料生产领域沉淀三十余年, 近十年来积极求变成果步入放量红利释放期, 已具备向上挑战 YKK 的能力。我们预计 23/24/25 年收入分别增长 8%/15%/15%至 39.2/45.2/52.1 亿元, 归母净利润分别为 5.3/6.1/7.0 亿元, 同比增长 8%/16%/15%。当前市值对应 PE 为 20/17/15X。公司在辅料生产领域竞争优势明显, 继续推荐, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 材料价格波动的风险; 疫情加剧、疫情反复的风险; 生产安全风险;

#### 投资评级: 买入(维持)

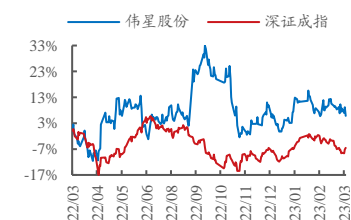
分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨  
 执业证书号: S1230520070005  
 zhanluyu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥10.27
总市值(百万元)	10,652.10
总股本(百万股)	1,037.21

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《定增有望加速推进重要战略布局——伟星股份定增点评》 2022.11.23
- 2 《Q3 业绩表现稳健, 优质供应链依然稀缺——伟星股份三季报点评》 2022.10.28
- 3 《收入再超预期, 盈利能力持续提升——伟星股份中报点评》 2022.08.28

## 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3628.1	3923.0	4524.4	5207.9
(+/-) (%)	8.1%	8.1%	15.3%	15.1%
归母净利润	488.9	529.2	611.2	703.8
(+/-) (%)	9.0%	8.2%	15.5%	15.2%
每股收益(元)	0.47	0.51	0.59	0.68
P/E	21.8	20.1	17.4	15.1

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,873</b>	<b>1,611</b>	<b>1,410</b>	<b>1,202</b>
现金	821	668	485	300
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	381	375	378	416
其它应收款	24	25	28	30
预付账款	18	18	49	55
存货	563	477	421	353
其他	65	48	49	48
<b>非流动资产</b>	<b>2,806</b>	<b>3,055</b>	<b>3,473</b>	<b>3,852</b>
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	82	60	67	70
固定资产	1,676	1,926	2,210	2,457
无形资产	375	309	309	309
在建工程	495	583	703	823
其他	178	178	184	194
<b>资产总计</b>	<b>4,773</b>	<b>4,666</b>	<b>4,883</b>	<b>5,054</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,496</b>	<b>1,328</b>	<b>1,383</b>	<b>1,356</b>
短期借款	650	650	650	650
应付款项	359	361	409	365
预收账款	42	46	53	58
其他	445	271	271	283
<b>非流动负债</b>	<b>345</b>	<b>227</b>	<b>257</b>	<b>296</b>
长期借款	199	73	92	122
其他	146	154	164	174
<b>负债合计</b>	<b>1,841</b>	<b>1,555</b>	<b>1,640</b>	<b>1,652</b>
少数股东权益	37	50	42	43
归属母公司股东权益	2,895	3,061	3,201	3,359
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,773</b>	<b>4,666</b>	<b>4,883</b>	<b>5,054</b>

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>795</b>	<b>897</b>	<b>878</b>	<b>994</b>
净利润	487	528	610	702
折旧摊销	204	176	182	185
财务费用	(20)	58	60	65
投资损失	(10)	(6)	(9)	(8)
营运资金变动	14	115	35	50
其它	120	25	1	(0)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(732)</b>	<b>(543)</b>	<b>(599)</b>	<b>(632)</b>
资本支出	734	578	680	680
长期投资	0	0	0	0
其他	(2)	(34)	(81)	(48)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>62</b>	<b>(507)</b>	<b>(462)</b>	<b>(546)</b>
短期借款	650	650	650	650
长期借款	199	73	92	122
其他	(787)	(1230)	(1205)	(1318)
<b>现金净增加额</b>	<b>188</b>	<b>(153)</b>	<b>(183)</b>	<b>(185)</b>

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3628</b>	<b>3923</b>	<b>4524</b>	<b>5208</b>
营业成本	2213	2341	2696	3098
营业税金及附加	33	35	41	47
营业费用	313	335	400	469
管理费用	378	364	419	482
研发费用	151	161	186	214
财务费用	(22)	58	60	65
资产减值损失	(14)	7	8	9
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	10	6	9	8
其他经营收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>588</b>	<b>627</b>	<b>724</b>	<b>834</b>
营业外收支	(8)	(6)	(7)	(8)
<b>利润总额</b>	<b>580</b>	<b>621</b>	<b>717</b>	<b>826</b>
所得税	93	93	108	124
<b>净利润</b>	<b>487</b>	<b>528</b>	<b>610</b>	<b>702</b>
少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>489</b>	<b>529</b>	<b>611</b>	<b>704</b>
EBITDA	940	1059	1191	1344
EPS (最新摊薄)	0.47	0.51	0.59	0.68

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.12%	8.13%	15.33%	15.11%
营业利润	11.46%	6.65%	15.50%	15.21%
归属母公司净利润	8.97%	8.24%	15.50%	15.15%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.01%	40.32%	40.42%	40.52%
净利率	13.48%	13.49%	13.51%	13.51%
ROE	17.20%	17.47%	19.19%	21.14%
ROIC	16.29%	19.56%	21.52%	0.00%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.57%	33.32%	33.58%	32.69%
净负债比率	62.79%	49.97%	50.55%	48.56%
流动比率	1.25	1.21	1.02	0.89
速动比率	0.86	0.84	0.68	0.59
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.82	0.90	0.95	1.05
应收账款周转率	8.98	9.50	11.00	12.00
应付账款周转率	6.12	6.50	7.00	8.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.47	0.51	0.59	0.68
每股经营现金	0.77	0.87	0.85	0.00
每股净资产	2.79	2.95	3.09	3.24
<b>估值比率</b>				
P/E	21.79	20.13	17.43	15.13
P/B	3.63	3.42	3.28	3.13
EV/EBITDA	12.24	10.75	9.56	8.50

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>