

伟星股份 (002003)

2022 年报点评: 22 年前高后低, 看好国际化战略稳步推进

买入 (维持)

2023 年 03 月 26 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,628	4,032	4,618	5,231
同比	8%	11%	15%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	489	540	618	720
同比	9%	10%	15%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.47	0.52	0.60	0.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.98	19.00	16.59	14.25

关键词: #业绩不及预期

投资要点

■ **公司公布 2022 年年报:** 22 年营收 36.28 亿元/yoy+8.12%、归母净利 4.89 亿元/yoy+8.97%，业绩不及我们此前预期，主因 Q4 订单疲软+费用增多导致亏损、拖累全年业绩。分季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别同比+33.58%/+17.42%/+11.46%/-17.79%，归母净利分别同比+45.13%/+28.65%/+28.17%/亏损 (3140 万元)。

■ **下半年拉链收入承压, 国际市场保持增长。1) 分产品看,** 22 年拉链/纽扣/其他产品收入分别同比 +9.25%/+5.59%/+19.30%、收入分别占比 55%/40%/5%。其中 22H1/H2 拉链收入分别同比+29.2%/-6.5%，纽扣收入分别同比+13.08%/-0.53%，下半年拉链承压，纽扣基本保持平稳，我们认为上半年拉链收入增速较快一定程度受益于同行 YKK 工厂受疫情+火灾影响部分客户订单转移至伟星，而下半年下游服饰行业普遍进入去库期，导致订单疲软。**2) 分地区看,** 22 年国内/国际收入分别同比+2.76%/+22.56%、收入分别占比 69%/31%，其中 22H1/H2 国内市场收入分别同比+18.62%/-10.17%，国际市场收入分别同比+36.77%/+12.16%，下半年国内市场受疫情影响承压，国际市场虽外需渐现疲软、但在公司推进国际化战略、持续拓展海外客户带动下仍保持增长。

■ **毛利率、费用率均上升, 净利率持平略增。1) 毛利率:** 22 年毛利率同比 +0.99pct 至 39.01%，其中纽扣/拉链毛利率分别同比-0.25pct/+1.68pct 至 41.19%/38.06%，拉链毛利率有所上升主因产品结构变化及智能制造下生产效率提升 (如余数控制更加精准)、我们认为该趋势有望延续。**2) 期间费用率:** 22 年期间费用率同比+0.61pct 至 22.6%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.83pct/+1.09pct/+0.04pct/-1.35pct 至 8.6%/10.4%/4.2%/-0.6%，销售/管理费用增长较多、主因加大国际化投入相关销售管理人员工资费用增多，财务费用率下降主要受益于 22 年人民币贬值带来汇兑收益。我们预计 23 年销售及管理费用将在国际化投入战略下保持一定规模扩张、财务费用可能因汇兑损益下降转为上升。**3) 归母净利率:** 22 年归母净利率同比+0.11pct 至 13.48%、较为平稳，我们判断 23 年受财务费用因素影响净利率率可能出现短暂小幅回调。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司为国内服饰辅料龙头，近年来持续推进智能制造+国际化战略，在设计创新+快速反应优势下拓展下游中高端客户、逐步抢占全球辅料龙头 YKK 的市场份额。22 年受国内疫情和外贸转弱影响业绩呈前高后低，全年维持稳健增长。公司正在加速布局海外营销网络及产能，越南工厂已完成厂房封顶、预计 24 年初开始供应越南市场，目前公司已有越南订单、但使用国内产能供货、预计越南产能释放将对海外客户开拓带来较大便利。综合考虑 22 年业绩略低于预期、23Q1 受下游客户去库影响订单端延续 22Q4 疲软态势，我们预计 23 年业绩呈前低后高特点，将 23-24 年归母净利润从 6.67/8.15 亿元下调至 5.40/6.18 亿元，增加 25 年预测值 7.2 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 19/17/14X，看好公司长期稳健增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 疫情反复、海外经济衰退、汇率波动、地缘政治风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.89
一年最低/最高价	9.23/15.05
市净率(倍)	3.54
流通 A 股市值(百万元)	8,563.93
总市值(百万元)	10,257.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.79
资产负债率(% ,LF)	38.57
总股本(百万股)	1,037.21
流通 A 股(百万股)	865.92

相关研究

《伟星股份(002003): 发布定增预案, 持续推进智能制造+国际化战略》

2022-11-23

《伟星股份(002003): 2022 年三季报点评: Q3 营收增速略放缓、但领先同行, 汇兑收益促业绩延续高增》

2022-10-28

表1: 伟星股份 22 年收入、毛利率按产品、地区拆分情况

	22 年收入 (百万元)	收入 YOY	占总营收比重	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
主营业务收入	3628.07	8.12%	100.0%	39.01%	0.99pct
分产品					
拉链	2005.83	9.25%	55.29%	38.06%	1.68pct
纽扣	1468.30	5.59%	40.47%	41.19%	-0.25pct
其他服装辅料	106.36	31.62%	2.93%	/	/
其他主营业务	47.58	-1.34%	1.31%	/	/
分地区					
国内	2514.56	2.76%	69.31%	37.89%	0.92pct
国外	1113.51	22.56%	30.69%	41.55%	0.70pct

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 伟星股份产能分布情况

	2022 年	2021 年
产能	纽扣 116 亿粒, 拉链 8.50 亿米	纽扣 116 亿粒, 拉链 8.50 亿米
其中: 国内占比 (临海、深圳、潍坊)	85.05%	85.05%
海外占比 (孟加拉国)	14.95%	14.95%
产能利用率	63.30%	66.27%
在建工厂	江南外洋工业园、邵家渡工业园、越南工业园、潍坊二期厂房	江南外洋工业园、邵家渡工业园、龙溪坎头工业园、孟加拉工业园、头门港厂区、花园工业园

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

伟星股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,919	2,187	2,680	3,248	营业总收入	3,628	4,032	4,618	5,231
货币资金及交易性金融资产	821	656	1,239	1,375	营业成本(含金融类)	2,213	2,440	2,794	3,166
经营性应收款项	445	801	605	932	税金及附加	33	36	42	47
存货	563	630	737	811	销售费用	313	351	402	455
合同资产	0	0	0	0	管理费用	378	403	462	523
其他流动资产	89	100	99	131	研发费用	151	165	189	214
非流动资产	2,855	3,155	3,433	3,692	财务费用	-22	15	20	3
长期股权投资	82	82	82	82	加:其他收益	27	20	23	26
固定资产及使用权资产	1,721	2,016	2,280	2,515	投资净收益	10	8	9	10
在建工程	495	495	495	495	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	375	375	384	402	减值损失	-11	-10	-10	-10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	20	25	30	37	营业利润	588	640	731	849
其他非流动资产	161	161	161	161	营业外净收支	-8	-12	-12	-12
资产总计	4,773	5,342	6,113	6,940	利润总额	580	628	719	837
流动负债	1,496	1,520	1,668	1,769	减:所得税	93	88	101	117
短期借款及一年内到期的非流动负债	676	676	676	676	净利润	487	540	618	720
经营性应付款项	359	386	468	500	减:少数股东损益	-2	0	0	0
合同负债	50	49	56	63	归属母公司净利润	489	540	618	720
其他流动负债	411	409	468	530	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.52	0.60	0.69
非流动负债	345	350	355	360	EBIT	570	667	762	862
长期借款	199	204	209	214	EBITDA	807	936	1,061	1,190
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.01	39.49	39.49	39.48
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	13.48	13.39	13.39	13.76
其他非流动负债	126	126	126	126	收入增长率(%)	8.12	11.14	14.51	13.30
负债合计	1,841	1,870	2,023	2,129	归母净利润增长率(%)	8.97	10.43	14.53	16.46
归属母公司股东权益	2,895	3,435	4,053	4,773					
少数股东权益	37	37	37	37					
所有者权益合计	2,932	3,472	4,090	4,810					
负债和股东权益	4,773	5,342	6,113	6,940					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	795	442	1,198	760	每股净资产(元)	2.79	3.31	3.91	4.60
投资活动现金流	-732	-573	-580	-589	最新发行在外股份(百万股)	1,037	1,037	1,037	1,037
筹资活动现金流	62	-35	-35	-35	ROIC(%)	13.76	13.99	13.99	13.83
现金净增加额	188	-165	583	135	ROE-摊薄(%)	16.89	15.72	15.25	15.08
折旧和摊销	237	269	299	329	资产负债率(%)	38.57	35.01	33.09	30.68
资本开支	-680	-576	-585	-593	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.98	19.00	16.59	14.25
营运资本变动	71	-420	228	-341	P/B (现价)	3.54	2.99	2.53	2.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

