

伟星股份 (002003)

2023年一季报点评：业绩环比改善、加大海外市场拓展，预计23年前低后高

买入（维持）

2023年04月29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

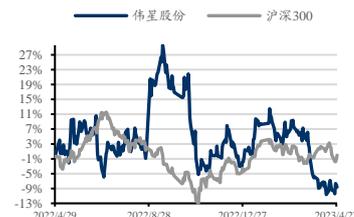
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,628	4,032	4,618	5,231
同比	8%	11%	15%	13%
归属母公司净利润（百万元）	489	540	618	720
同比	9%	10%	15%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.47	0.52	0.60	0.69
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.35	17.52	15.30	13.14

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公司公告 2023年一季报：业绩环比改善。**23Q1 营收 6.97 亿元/yoy-3.60%、归母净利 5365 万元/yoy-17.74%、扣非归母净利 5150 万元/yoy-18%。由于外需延续疲弱态势，23Q1 公司营收延续 22Q4 的下滑态势，但下滑幅度环比收窄；净利受销售及财务费用率（主要为汇兑损失）提升影响，下滑幅度大于收入端，但较 22Q4 净亏损环比大幅改善。
- **持续推进智能制造+国际化战略，一定程度抵御外部环境波动，23Q1 在上游同行中业绩表现相对领先。**得益于近年来持续在智能制造和国际化战略方面的布局，公司品牌客户认可度持续提升、尤其是国际客户得到有效拓展，当前穿透至终端国际客户贡献收入占比达到 60%-70%。22 年下半年以来海外经济降温、部分服装箱包品牌进入去库周期，对国内上游供应商订单普遍形成影响。公司面对外部环境波动保持了相对稳健的业绩，在上游同行中表现靠前，体现公司智能制造和国际化战略下综合竞争力增强，行业地位、品牌影响力发展向好。从结构上，我们判断 23Q1 公司国际客户贡献好于国内客户、拉链收入增速因基数较高略低于纽扣。进入 4 月，公司订单降幅持续收窄，我们维持对公司 23 全年业绩前低后高特征判断。
- **毛利率略降，加大海外拓展促费用率上升，净利率降低。**1) **毛利率：**23Q1 毛利率同比-0.21pct 至 37.70%、持平略降，因公司采取成本加成定价策略、毛利率保持相对稳定。2) **期间费用率：**23Q1 同比+1.67pct 至 28.82%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.59/-0.40/-0.95/+1.43pct 至 9.82%/12.46%/4.11%/2.43%，销售费用率、财务费用率上升较多，其中销售费用增加主因放开后公司加大海外客户拓展投入、相关职工薪酬费用增加，我们认为短期费用投入的增多对公司业务扩张而言是一个积极信号、期待中长期业绩持续稳健增长，财务费用增加主因利息费用以及汇兑净损失增加。3) **其他损益项目：**总体波动较小，其中 23Q1 资产处置收益 110 万元/yoy-154%、主因固定资产处置收益减少，信用减值损失 55.8 万元/yoy+142.36%、主因计提的应收账款坏账准备和其他应收款坏账准备增多。4) **归母净利率：**综合上述变化，23Q1 归母净利率同比-1.32pct 至 7.70%。
- **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，综合竞争力、品牌影响力持续提升。23Q1 受外需延续疲弱态势影响收入小幅下滑、加大海外拓展导致费用率提升拖累净利下滑高双位数，但总体表现在上游同行中领先、相对稳健。公司越南工厂预计 24 年初开始启用，将对海外客户开拓带来较大便利。4 月以来公司订单降幅收窄、业绩环比有望持续改善，预计 23 年前低后高，我们维持 23-25 年归母净利润 5.40/6.18/7.2 亿元的预测，对应 PE 分别为 18/15/13X，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)	9.12
一年最低/最高价	8.85/15.05
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	7,892.08
总市值(百万元)	9,459.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.86
资产负债率(% ,LF)	36.43
总股本(百万股)	1,037.21
流通 A 股(百万股)	865.36

相关研究

《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》

2023-03-26

《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)	19.35	17.52	15.30	13.14
营运资本变动	71	-420	228	-341	P/B(现价)	3.27	2.75	2.33	1.98

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>

