

伟星股份(002003)

伟星股份三季报点评：主业持续保持快速增长，持续推进海外产能布局 增持(维持)

2017 年 10 月 27 日

证券分析师 马莉

执业证书编号：S0600517050002
01066573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证书编号：S0600517070001
02160199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证书编号：S0600517050003
02160199793

linjch@dwzq.com.cn

事件：公司公布三季报：

公司 2017 前三季度实现营业收入 18.55 亿元，同比上升 17.81%；归属母公司净利润 2.80 亿元，同比上升 18.41%。Q3 单季度公司收入 6.80 亿元，同比上升 13.28%；归属母公司净利润 1.16 亿元，同比上升 14.08%。

投资要点：

■ 收入继续保持快速增长，原材料成本上涨叠加人民币升值影响毛利率

凭借超过 20 年深耕服装辅料积累下的技术能力及销售团队，公司原有品牌订单及新客户订单均延续了上半年的快速增长，Q3 单季度收入增速达到 13.28%。

然而公司毛利率在 Q3 单季度同比下滑 1.57pp 至 43.35%，我们认为这主要由于：（1）公司两大产品拉链（原材料是铜和涤纶丝）及纽扣（原材料是铜和锌合金或树脂）的原材料均为期货产品，因此价格波动相对较大；同时由于原材料占公司成本比例较大（17H1 占营业成本 53.84%），因此其上涨对公司毛利率带来了一定的影响。（2）人民币的升值也对公司的毛利率带来了一定负面影响。

■ 管理优秀控费稳定，汇兑损益对财务费用略有影响

公司依旧延续着优秀稳定的管理，17Q3 单季度管理费用率同比下降 1.16pp 至 10.83%；销售费用率同比微增 0.39pp 至 8.21%。

同时由于人民币在 Q3 的升值使得公司汇兑损失有所增加，Q3 单季度财务费用 676 万（去年同期 24 万），使利润率略微受到影响。费用的有效控制，使公司利润率在毛利率下滑的情况下基本保持稳定，归母净利润同比增长 14.08%基本与收入增速匹配。

在报表质量方面，公司存货及应收账款周转率基本保持稳定，Q3 单季度经营性现金流同比增长 31.28%，整体运营情况良好。

■ 持续布局孟加拉，推进国际化进程

公司在 17 年 6 月宣布对孟加拉子公司增资 1000 万美元，持续推进国际化进程。根据规划公司孟加拉子公司预计总投资额为 5,000 万美元，自 2016 年至 2020 年分三期完成，其中第一期工程已于 2016 年 11 月动工，计划投资 2,090 万美元，预计 2017 年底前投入生产。

公司孟加拉基地建成达产后，将形成年产拉链 9,240 万条、金属扣 8,400 万套的规模，大大增强公司对东南亚市场的就近开拓和服务，提升对海外客户的服务，推动公司国际化战略的布局和实施。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.36
一年最低/最高价	9.78/12.16
市净率（倍）	2.87
流通 A 股市值（百万元）	5,399

基础数据

每股净资产（元）	3.96
资本负债率（%）	20.18
总股本（百万股）	583
流通 A 股（百万股）	475

相关研究

1. 伟星股份：17H1 延续 16 年亮丽表现，下半年关注原材料价格对毛利率影响 -20170821

■ 投资建议

公司作为我国服装辅料龙头凭借超过 20 年积累下的技术管理能力，持续保持着较快的发展势头。公司预期全年实现归母净利润 2.95-3.84 亿元，同比增长 0-30%。虽然原材料价格上涨会为公司毛利率带来一定的下行压力，但我们认为公司产量的有序增长以及优秀的管理能力使其业绩能够得到保障。我们认为公司全年业绩最大的不确定性来自 16 年收购的卫星导航系统生产商中捷时代，若中捷最终能够完成 15-17 年的业绩承诺，公司全年业绩有望超越现有预期，若中捷最终没能完成其业绩承诺公司则需要在 Q4 计提资产减值损失。预计公司 17/18/19 年分别实现归母净利润 3.46/3.94/4.34 亿元，同比增速 17%/14%/10%，对应当前 66 亿市值 PE 分别为 19/17/15 倍，继续维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游订单增长不及预期、原材料价格意外波动

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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1292.8	1422.6	1686.3	1983.7	营业收入	2173.9	2546.3	2828.5	3148.8
现金	437.7	463.2	699.6	853.8	营业成本	1243.5	1485.7	1653.1	1843.3
应收款项	420.7	481.1	495.8	568.3	营业税金及附加	29.6	29.9	32.1	38.5
存货	264.7	308.3	314.8	380.0	销售费用	203.5	238.4	266.2	294.4
其他	117.8	117.8	123.7	119.8	管理费用	276.3	313.3	348.6	389.0
非流动资产	1381.9	1436.9	1348.1	1243.3	财务费用	(8.2)	(13.9)	(21.0)	(25.6)
长期股权投资	21.9	21.9	21.9	21.9	投资净收益	(2.0)	0.2	(0.0)	(0.6)
固定资产	913.6	988.8	919.8	833.5	其他	17.7	6.8	0.8	6.5
无形资产	174.3	175.2	169.1	164.0	营业利润	413.5	485.9	548.7	603.3
其他	10.4	0.0	0.0	0.0	营业外净收支	(2.2)	0.0	0.0	0.0
资产总计	2674.7	2859.5	3034.5	3227.0	利润总额	411.2	485.9	548.7	603.3
流动负债	415.0	475.8	532.3	603.1	所得税费用	97.7	121.5	137.2	150.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	18.0	18.0	18.0	18.0
应付账款	207.0	249.9	259.9	305.8	归属母公司净利润	295.5	346.4	393.5	434.4
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT	450.6	508.8	560.5	622.1
非流动负债	0.9	1.1	1.0	1.0	EBITDA	579.0	671.3	740.1	819.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.0	0.0	0.0	0.0					
负债总计	415.9	476.9	533.3	604.1	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	48.1	48.1	48.1	48.1	每股收益(元)	0.70	0.59	0.67	0.75
归属母公司股东权益	2210.6	2334.5	2453.0	2574.8	每股净资产(元)	5.04	4.00	4.21	4.42
负债和股东权益总计	2674.7	2859.5	3034.5	3227.0	发行在外股份(百万股)	448.5	583.1	583.1	583.1
					ROIC(%)	15.2%	16.0%	16.8%	17.8%
					ROE(%)	14.6%	15.2%	16.4%	17.3%
					毛利率(%)	42.8%	41.7%	41.6%	41.5%
					EBIT Margin(%)	20.7%	20.0%	19.8%	19.8%
					销售净利率(%)	13.6%	13.6%	13.9%	13.8%
					资产负债率(%)	15.6%	16.7%	17.6%	18.7%
					收入增长率(%)	16.0%	17.1%	11.1%	11.3%
					净利润增长率(%)	19.3%	17.2%	13.6%	10.4%
					P/E	22.4	19.1	16.8	15.2
					P/B	2.93	2.84	2.70	2.57
					EV/EBITDA	11.4	9.9	9.0	8.1
现金流量表 (百万元)									
	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	334.7	502.6	646.4	603.7					
投资活动现金流	(205.6)	(266.7)	(154.0)	(160.2)					
筹资活动现金流	20.3	(210.4)	(256.1)	(289.2)					
现金净增加额	149.9	25.5	236.4	154.3					
折旧与摊销	128.4	162.5	179.6	197.4					
资本开支	160.2	220.0	90.0	90.0					
营运资本变动	(150.1)	(43.4)	35.0	(76.2)					
企业自由现金流	482.0	720.7	724.9	677.8					

数据来源: Wind, 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>

