

伟星股份 (002003)

国产拉链供应链全球地位升级，经营业务拐点可期

公司拉链业务具备多项业务优势，积极参与全球竞争

公司致力成为“全球知名服饰辅料专业供应商”，对现有客户结构进行优化升级，向全球一二三四线品牌客户全方面拓展，同时持续提升生产制造水平，升级产品、技术、品质。公司拉链业务在产品品类的多样性、时尚性、款式的新颖及创新能力、对市场的快速反应与销售服务、生产保障等方面都形成了较强的综合竞争优势。具体来看：

新品研发与品类拓展能力强，提升产品竞争力

一是围绕“国际化的设计、差异化的技术、个性化的推广”，强化产品针对性开发和“爆款”产品，凸显公司研发创新优势。二是立足现有销售渠道、品牌、管理等优势，大力推进产业链延伸。

快反应能力强，客户满意度高

当前多数品牌服饰强调快反能力及供应链主动管理，伟星产品的生产周期一般在3-15天，保证品牌产品时尚感新鲜度，进而建立深厚合作关系。整体来说，服饰辅料产品占成衣的成本比重较小；相对于价格，品牌客户会越来越重视服饰辅料供应商的产品研发能力、交期和服务等综合能力，而公司在这方面优势持续凸显，为巩固老客户开拓新客户提供有利条件。

推进智能制造，提升生产效率和制造水平

公司大力推进智能制造，持续提升现场生产效率和制造水平。服饰辅料产品非标，品类繁多，个性化明显，订单呈现“多品类、多批次、小批量”特点。公司较早认识到劳动力成本持续增长的趋势及自动化生产对提升产品品质稳定性和竞争力的重要性。近年来持续投入，卓有成效，智能制造逐渐成体系运作效果凸显，有效减轻人工投入；快速感知上下游需求变化，推行生产标准化、设备智能化、管理数据化。

维持盈利预测，维持买入评级。公司积极推进全球化布局，国际化生产基地、品牌培育及营销拓展，目前战略初见成效。我们继续看好公司作为国内规模领先、品类齐全的综合型头部服饰辅料企业的经营财务拐点，积极把握市场机遇，加大优质客户拓展力度，未来10年较此前10年发展提速。我们预计21-22年净利分别为4.1/4.9/5.9亿，PE分别为17/15/12x。

风险提示：原材料价格波动上升；海外人工成本上升，人均生产效率不及预期；产能扩张及释放不及预期等。

投资评级

行业	纺织服装/纺织制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.12元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	775.85
流通A股股本(百万股)	645.20
A股总市值(百万元)	7,075.76
流通A股市值(百万元)	5,884.20
每股净资产(元)	3.17
资产负债率(%)	33.29
一年内最高/最低(元)	9.21/5.92

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：贝格数据

相关报告

- 《伟星股份-半年报点评:盈利能力持续提升，中国优质供应链竞争力显著》 2021-08-26
- 《伟星股份-公司点评:积极参与全球竞争，结构优化规模效应显现，盈利加速释放》 2021-08-09
- 《伟星股份-首次覆盖报告:匠心积淀成就辅料龙头，产能优化拓展助力长期成长》 2021-07-28

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,732.48	2,496.12	3,108.23	3,736.09	4,531.87
增长率(%)	0.77	(8.65)	24.52	20.20	21.30
EBITDA(百万元)	626.57	736.49	599.15	686.67	819.30
净利润(百万元)	290.64	396.27	409.06	487.80	591.99
增长率(%)	(6.33)	36.34	3.23	19.25	21.36
EPS(元/股)	0.37	0.51	0.53	0.63	0.76
市盈率(P/E)	24.35	17.86	17.30	14.51	11.95
市净率(P/B)	2.92	2.81	2.71	2.67	2.59
市销率(P/S)	2.59	2.83	2.28	1.89	1.56
EV/EBITDA	7.56	6.63	11.61	9.79	8.33

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	358.63	672.85	248.66	405.16	362.55
应收票据及应收账款	485.17	324.81	724.17	410.64	796.43
预付账款	30.14	21.87	42.68	32.15	60.75
存货	389.29	339.54	439.82	532.90	620.91
其他	251.93	170.45	215.44	202.98	246.01
流动资产合计	1,515.15	1,529.52	1,670.76	1,583.82	2,086.65
长期股权投资	30.62	36.67	36.67	36.67	36.67
固定资产	1,264.36	1,199.94	1,264.04	1,300.91	1,308.44
在建工程	270.21	275.04	201.02	168.61	131.17
无形资产	233.19	316.55	305.73	294.91	284.09
其他	161.22	45.04	32.59	23.88	21.44
非流动资产合计	1,959.59	1,873.24	1,840.06	1,824.98	1,781.82
资产总计	3,474.74	3,402.76	3,510.82	3,408.80	3,868.47
短期借款	353.27	214.18	82.75	0.00	57.26
应付票据及应付账款	322.34	236.68	442.87	374.44	622.45
其他	181.30	266.73	245.53	244.82	314.81
流动负债合计	856.90	717.59	771.16	619.26	994.51
长期借款	26.13	14.66	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	55.27	79.86	55.79	63.64	66.43
非流动负债合计	81.40	94.52	55.79	63.64	66.43
负债合计	938.30	812.11	826.95	682.90	1,060.94
少数股东权益	117.28	72.90	75.93	72.46	71.94
股本	758.02	775.85	775.85	775.85	775.85
资本公积	599.04	640.25	640.25	640.25	640.25
留存收益	1,654.37	1,788.65	1,832.09	1,877.58	1,959.73
其他	(592.26)	(687.00)	(640.25)	(640.25)	(640.25)
股东权益合计	2,536.44	2,590.65	2,683.87	2,725.90	2,807.53
负债和股东权益总计	3,474.74	3,402.76	3,510.82	3,408.80	3,868.47

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	283.29	395.15	409.06	487.80	591.99
折旧摊销	156.17	179.37	80.74	86.36	90.73
财务费用	13.43	24.77	15.61	15.87	18.05
投资损失	(7.72)	(116.97)	0.00	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(36.89)	244.69	(387.28)	189.20	(222.71)
其它	119.28	(117.46)	3.02	(3.46)	(0.52)
经营活动现金流	527.55	609.56	121.15	770.76	472.54
资本支出	348.08	59.64	84.07	72.15	47.21
长期投资	6.24	6.06	0.00	0.00	0.00
其他	(774.96)	58.37	(144.07)	(147.15)	(92.21)
投资活动现金流	(420.63)	124.07	(60.00)	(75.00)	(45.00)
债权融资	384.62	238.62	87.75	6.67	64.40
股权融资	15.33	(23.24)	31.14	(15.87)	(18.05)
其他	(514.80)	(634.47)	(604.24)	(530.06)	(516.51)
筹资活动现金流	(114.85)	(419.09)	(485.34)	(539.26)	(470.15)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(7.93)	314.54	(424.19)	156.50	(42.61)

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,732.48	2,496.12	3,108.23	3,736.09	4,531.87
营业成本	1,686.98	1,526.70	1,849.66	2,233.43	2,720.03
营业税金及附加	27.75	22.52	33.00	37.11	44.67
营业费用	294.61	261.60	295.28	373.61	448.66
管理费用	251.21	242.72	279.74	352.27	423.37
研发费用	130.31	103.29	124.33	149.44	181.27
财务费用	11.97	28.76	15.61	15.87	18.05
资产减值损失	(0.25)	(7.80)	7.80	(5.08)	(9.69)
公允价值变动收益	0.36	0.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.72	116.97	0.00	5.00	5.00
其他	(27.00)	(261.18)	0.00	(10.00)	(10.00)
营业利润	348.81	462.16	502.80	584.44	710.51
营业外收入	0.78	0.98	0.89	0.88	0.92
营业外支出	5.48	4.55	5.38	5.14	5.02
利润总额	344.11	458.59	498.31	580.18	706.41
所得税	60.82	63.44	86.23	95.85	114.94
净利润	283.29	395.15	412.08	484.34	591.47
少数股东损益	(7.35)	(1.12)	3.02	(3.46)	(0.52)
归属于母公司净利润	290.64	396.27	409.06	487.80	591.99
每股收益(元)	0.37	0.51	0.53	0.63	0.76

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	0.77%	-8.65%	24.52%	20.20%	21.30%
营业利润	-13.68%	32.50%	8.79%	16.24%	21.57%
归属于母公司净利润	-6.33%	36.34%	3.23%	19.25%	21.36%
获利能力					
毛利率	38.26%	38.84%	40.49%	40.22%	39.98%
净利率	10.64%	15.88%	13.16%	13.06%	13.06%
ROE	12.01%	15.74%	15.69%	18.38%	21.64%
ROIC	13.24%	16.82%	20.30%	20.12%	26.48%
偿债能力					
资产负债率	27.00%	23.87%	23.55%	20.03%	27.43%
净负债率	1.02%	-16.76%	-6.00%	-14.62%	-10.62%
流动比率	1.77	2.13	2.17	2.56	2.10
速动比率	1.31	1.66	1.60	1.70	1.47
营运能力					
应收账款周转率	4.81	6.16	5.93	6.58	7.51
存货周转率	7.94	6.85	7.98	7.68	7.86
总资产周转率	0.82	0.73	0.90	1.08	1.25
每股指标(元)					
每股收益	0.37	0.51	0.53	0.63	0.76
每股经营现金流	0.68	0.79	0.16	0.99	0.61
每股净资产	3.12	3.25	3.36	3.42	3.53
估值比率					
市盈率	24.35	17.86	17.30	14.51	11.95
市净率	2.92	2.81	2.71	2.67	2.59
EV/EBITDA	7.56	6.63	11.61	9.79	8.33
EV/EBIT	9.86	8.60	13.42	11.20	9.37

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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