

# 伟星股份 (002003)

证券研究报告

2021年12月28日

## 订单增长趋势延续，运营拐点确认

我们预计公司订单延续积极增长趋势，数量质量齐升，验证持续性。公司自21Q2收入业绩反转以来，市场担心疫情导致的订单转移持续性问题，我们对此乐观：

一方面，经历疫情考验，品牌适当分散产能或成未来趋势。近期耐克财报显示，越南疫情导致约1.3亿件产量取消影响全球销售，未来基于抵抗单一地区风险，提升整体生产稳定性等，品牌或将部分供应链适当分散。我国国内对疫情等偶发风险管控优势显著，供应链配套完善，技术先进，或迎新一轮发展机遇。

另一方面，伟星充分展示优质供应链，打开大客户局面，提高成长天花板。公司凭借历史沉淀、优质服务、产线升级等，与YKK正面竞争，YKK的优势主要在于品牌的积淀和知名度，而公司注重在为客户供应优质产品的同时提供“全程一站式”的服务，同时公司拉链在产品品类的多样性、时尚性，款式的新颖及创新能力，对市场的快速反应以及产品的配套能力等方面都形成了较强的竞争优势。随着行业发展变化，品牌客户对于供应商要求愈加严苛，公司举措恰好顺应目前行业发展需求。

### 长期将凭借优质服务加深合作，提高客户粘性

长期来看，公司过去多年多方面布局是业绩增长的根本因素。公司持续推进智能制造、全球化战略和提升制造水平等工作，并阶段性取得成效：1) 推进全球化战略布局，主要体现在国际化生产基地的布局、国际化品牌的培育、国际营销网络的拓展、国际化员工队伍的组建及扩大和国际化经营理念的形成及发展；2) 大力推进智能制造，不断提升现场生产效率和制造水平，公司近年来通过持续不断投入颇有成效；3) 持续提升制造水平、技术水平和产品品质，响应一二线品牌和奢侈品牌的要求。

随着公司与客户接触深入，客户对公司在快速反应和综合保障服务等核心竞争力产生更深了解与认同，公司对订单把控力将越来越强。

**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。我们持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。我们预计22-23年净利分别为5.6亿、6.7亿，PE分别为18、15x。

**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。

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	3,473.10	4,279.20	5,228.76
增长率(%)	0.77	(8.65)	39.14	23.21	22.19
EBITDA(百万元)	626.57	736.49	655.72	773.20	904.76
净利润(百万元)	290.64	396.27	470.94	560.56	671.02
增长率(%)	(6.33)	36.34	18.84	19.03	19.70
EPS(元/股)	0.36	0.50	0.59	0.70	0.84
市盈率(P/E)	35.47	26.01	21.89	18.39	15.36
市净率(P/B)	4.26	4.09	3.91	3.83	3.71
市销率(P/S)	3.77	4.13	2.97	2.41	1.97
EV/EBITDA	7.56	6.63	15.70	12.90	11.24

资料来源：wind，天风证券研究所

### 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	13.19元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	797.85
流通A股股本(百万股)	646.17
A股总市值(百万元)	10,523.65
流通A股市值(百万元)	8,522.95
每股净资产(元)	3.40
资产负债率(%)	31.99
一年内最高/最低(元)	14.19/5.92

### 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-季报点评:Q3 延续增长势头，净利率继续提升，竞争力优势巩固》2021-10-29
- 《伟星股份-公司点评:国产拉链供应链全球地位升级，经营业务拐点可期》2021-09-08
- 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	358.63	672.85	277.85	585.71	418.30	营业收入	2,732.48	2,496.12	3,473.10	4,279.20	5,228.76
应收票据及应收账款	485.17	324.81	847.31	452.46	940.22	营业成本	1,686.98	1,526.70	2,066.84	2,558.11	3,111.11
预付账款	30.14	21.87	50.25	35.44	70.81	营业税金及附加	27.75	22.52	35.08	41.77	50.34
存货	389.29	339.54	531.33	582.80	736.90	营业费用	294.61	261.60	336.89	427.92	552.16
其他	251.93	170.45	225.88	208.31	260.51	管理费用	251.21	242.72	312.58	403.48	490.98
<b>流动资产合计</b>	<b>1,515.15</b>	<b>1,529.52</b>	<b>1,932.62</b>	<b>1,864.73</b>	<b>2,426.74</b>	研发费用	130.31	103.29	138.92	171.17	224.84
长期股权投资	30.62	36.67	36.67	36.67	36.67	财务费用	11.97	28.76	15.61	15.87	18.05
固定资产	1,264.36	1,199.94	1,264.04	1,300.91	1,308.44	资产减值损失	(0.25)	(7.80)	7.80	(5.08)	(9.69)
在建工程	270.21	275.04	201.02	168.61	131.17	公允价值变动收益	0.36	0.36	0.00	0.00	0.00
无形资产	233.19	316.55	305.73	294.91	284.09	投资净收益	7.72	116.97	0.00	5.00	5.00
其他	161.22	45.04	32.59	23.88	21.44	其他	(27.00)	(261.18)	0.00	(10.00)	(10.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,959.59</b>	<b>1,873.24</b>	<b>1,840.06</b>	<b>1,824.98</b>	<b>1,781.82</b>	<b>营业利润</b>	<b>348.81</b>	<b>462.16</b>	<b>559.37</b>	<b>670.98</b>	<b>795.97</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,474.74</b>	<b>3,402.76</b>	<b>3,772.67</b>	<b>3,689.71</b>	<b>4,208.56</b>	营业外收入	0.78	0.98	0.89	0.88	0.92
短期借款	353.27	214.18	217.84	200.00	220.95	营业外支出	5.48	4.55	5.38	5.14	5.02
应付票据及应付账款	322.34	236.68	522.66	413.47	726.76	<b>利润总额</b>	<b>344.11</b>	<b>458.59</b>	<b>554.88</b>	<b>666.72</b>	<b>791.87</b>
其他	181.30	266.73	263.48	251.41	340.70	所得税	60.82	63.44	80.46	110.14	121.44
<b>流动负债合计</b>	<b>856.90</b>	<b>717.59</b>	<b>1,003.99</b>	<b>864.87</b>	<b>1,288.41</b>	<b>净利润</b>	<b>283.29</b>	<b>395.15</b>	<b>474.42</b>	<b>556.58</b>	<b>670.42</b>
长期借款	26.13	14.66	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(7.35)	(1.12)	3.48	(3.98)	(0.59)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>290.64</b>	<b>396.27</b>	<b>470.94</b>	<b>560.56</b>	<b>671.02</b>
其他	55.27	79.86	55.79	63.64	66.43	每股收益(元)	0.36	0.50	0.59	0.70	0.84
<b>非流动负债合计</b>	<b>81.40</b>	<b>94.52</b>	<b>55.79</b>	<b>63.64</b>	<b>66.43</b>						
<b>负债合计</b>	<b>938.30</b>	<b>812.11</b>	<b>1,059.78</b>	<b>928.51</b>	<b>1,354.84</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	117.28	72.90	76.39	72.41	71.81	<b>成长能力</b>					
股本	758.02	775.85	797.85	797.85	797.85	营业收入	0.77%	-8.65%	39.14%	23.21%	22.19%
资本公积	599.04	640.25	640.25	640.25	640.25	营业利润	-13.68%	32.50%	21.03%	19.95%	18.63%
留存收益	1,654.37	1,788.65	1,838.66	1,890.94	1,984.06	归属于母公司净利润	-6.33%	36.34%	18.84%	19.03%	19.70%
其他	(592.26)	(687.00)	(640.25)	(640.25)	(640.25)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,536.44</b>	<b>2,590.65</b>	<b>2,712.89</b>	<b>2,761.20</b>	<b>2,853.72</b>	毛利率	38.26%	38.84%	40.49%	40.22%	40.50%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,474.74</b>	<b>3,402.76</b>	<b>3,772.67</b>	<b>3,689.71</b>	<b>4,208.56</b>	净利率	10.64%	15.88%	13.56%	13.10%	12.83%
						ROE	12.01%	15.74%	17.86%	20.85%	24.12%
						ROIC	13.24%	16.82%	23.28%	21.84%	29.22%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产负债率	27.00%	23.87%	28.09%	25.16%	32.19%
净利润	283.29	395.15	470.94	560.56	671.02	净负债率	1.02%	-16.76%	-2.03%	-13.73%	-6.66%
折旧摊销	156.17	179.37	80.74	86.36	90.73	流动比率	1.77	2.13	1.92	2.16	1.88
财务费用	13.43	24.77	15.61	15.87	18.05	速动比率	1.31	1.66	1.40	1.48	1.31
投资损失	(7.72)	(116.97)	0.00	(5.00)	(5.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(36.89)	244.69	(522.21)	269.38	(322.10)	应收账款周转率	4.81	6.16	5.93	6.58	7.51
其它	119.28	(117.46)	3.48	(3.98)	(0.59)	存货周转率	7.94	6.85	7.98	7.68	7.92
<b>经营活动现金流</b>	<b>527.55</b>	<b>609.56</b>	<b>48.56</b>	<b>923.19</b>	<b>452.10</b>	总资产周转率	0.82	0.73	0.97	1.15	1.32
资本支出	348.08	59.64	84.07	72.15	47.21	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	6.24	6.06	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.36	0.50	0.59	0.70	0.84
其他	(774.96)	58.37	(144.07)	(147.15)	(92.21)	每股经营现金流	0.66	0.76	0.06	1.16	0.57
<b>投资活动现金流</b>	<b>(420.63)</b>	<b>124.07</b>	<b>(60.00)</b>	<b>(75.00)</b>	<b>(45.00)</b>	每股净资产	3.03	3.16	3.30	3.37	3.49
债权融资	384.62	238.62	222.84	206.67	228.10	<b>估值比率</b>					
股权融资	15.33	(23.24)	53.14	(15.87)	(18.05)	市盈率	35.47	26.01	21.89	18.39	15.36
其他	(514.80)	(634.47)	(659.55)	(731.12)	(784.57)	市净率	4.26	4.09	3.91	3.83	3.71
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(114.85)</b>	<b>(419.09)</b>	<b>(383.57)</b>	<b>(540.32)</b>	<b>(574.52)</b>	EV/EBITDA	7.56	6.63	15.70	12.90	11.24
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	9.86	8.60	17.91	14.53	12.49
<b>现金净增加额</b>	<b>(7.93)</b>	<b>314.54</b>	<b>(395.00)</b>	<b>307.87</b>	<b>(167.41)</b>						

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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