

伟星股份 (002003)

证券研究报告

2022年07月03日

增资 SAB 越南以推进产能建设，加速国际化进程

拟向 SAB 越南增资约 4.02 亿人民币，加速海外布局拓展国际客户

近日公司董事会同意对 SAB 实业（越南）有限公司（简称“SAB 越南”，下同）增资 6000 万美元，约合 4.02 亿人民币；本次增资完成后，SAB 越南项目投资总额将增长 3 倍至 8000 万美元，约合 5.36 亿人民币。增资将通过伟星国际（新加坡）有限公司完成，伟星股份通过该全资子公司实际持有 SAB 越南 100% 股权。

SAB 越南成立于 2020 年 2 月，成立以来园区筹建工作持续受国内外疫情影响，尚未开始盈利，目前项目建设的审批工作已完成，计划于 2022 年下半年正式动工。公司本次增资主要系确保 SAB 越南项目建设如期推进，加速海外产能布局：

本次增资一方面有效增加公司产能规模，应对未来订单增长，提供充足产能保证；另一方面助力推进国际化战略实施，更好地拓展及服务国际品牌客户，提升抓单能力，且在国际政治环境变动及疫情多地反复的情况下，保障自身供应链灵活性与稳定性。截至 2021 年末，公司海外产能即孟加拉工业园产能占总为 14.95%，伴随越南等园区的投产与产能利用率提升，海外产能占比或进一步提升。

产品个性化、短交期等竞争优势突出，持续看好公司份额提升

受疫情、用工、环保等多方因素影响，行业内中小企业或加速退出；同时优质品牌客户对于供应商在规模、服务、交期、研发等方面提出更高要求，中高端市场集中度有望进一步提升。伟星持续提升公司制造水平、技术水平与产品品质，拓展全球品牌客户，产品个性化、快交期等优势尤其突出，市场份额有望继续提升。

品类拓展与应用延伸带动增量，大辅料战略驱动长期发展

基于下游品牌服饰企业对辅料综合采购需求，公司践行“大辅料战略”，新拓塑胶制品、织带、绳带、标牌等品类，主要拓展通用型产品，帮助客户一站式采购，同时提升规模效应及渠道复用。21 年新拓品类销售已初见成效，预期整体可呈高速增长态势，产业链拓展有望为公司长期发展添加新动力引擎。

维持盈利预测，维持“买入”评级

伴随全球化战略布局、智能制造的推进，制造水平及产品品质的不断增强，公司产品竞争力及市场份额有望持续提升，客户结构持续优化，辅料品类拓宽打开中长期成长空间。我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.59、0.75、0.94 元/股，PE 分别为 16.0、12.6、10.0x。

风险提示：原材料价格波动；人效提升不及预期；全球竞争加剧等风险。

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 纺织服饰/纺织制造 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 9.39 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股) | 1,037.21 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 852.03 |
| A 股总市值(百万元) | 9,739.36 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,000.54 |
| 每股净资产(元) | 3.48 |
| 资产负债率(%) | 31.50 |
| 一年内最高/最低(元) | 15.64/6.46 |

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：聚源数据

相关报告

- 1 《伟星股份-公司点评:内外因助推全球份额持续提升》 2022-06-22
- 2 《伟星股份-公司点评:运营释放积极信号，订单近期向好，辅料新品加速孵化》 2022-05-14
- 3 《伟星股份-季报点评:再次超预期，制造之光成长担当》 2022-04-29

| 财务数据和估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,496.12 | 3,355.68 | 4,432.97 | 5,895.12 | 7,766.24 |
| 增长率(%) | (8.65) | 34.44 | 32.10 | 32.98 | 31.74 |
| EBITDA(百万元) | 736.49 | 857.51 | 897.74 | 1,108.65 | 1,361.39 |
| 净利润(百万元) | 396.27 | 448.64 | 610.27 | 773.95 | 978.59 |
| 增长率(%) | 36.34 | 13.22 | 36.03 | 26.82 | 26.44 |
| EPS(元/股) | 0.38 | 0.43 | 0.59 | 0.75 | 0.94 |
| 市盈率(P/E) | 24.58 | 21.71 | 15.96 | 12.58 | 9.95 |
| 市净率(P/B) | 3.87 | 3.62 | 3.17 | 3.08 | 2.99 |
| 市销率(P/S) | 3.90 | 2.90 | 2.20 | 1.65 | 1.25 |
| EV/EBITDA | 6.63 | 11.42 | 10.36 | 7.89 | 6.53 |

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) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 672.85 | 633.78 | 406.71 | 946.74 | 787.49 |
| 应收票据及应收账款 | 324.81 | 427.39 | 751.62 | 521.63 | 874.85 |
| 预付账款 | 21.87 | 44.57 | 44.58 | 75.10 | 80.66 |
| 存货 | 339.54 | 549.85 | 649.99 | 980.99 | 1,130.23 |
| 其他 | 170.45 | 108.12 | 225.51 | 173.14 | 222.35 |
| 流动资产合计 | 1,529.52 | 1,763.72 | 2,078.42 | 2,697.61 | 3,095.57 |
| 长期股权投资 | 36.67 | 60.37 | 60.37 | 60.37 | 60.37 |
| 固定资产 | 1,199.94 | 1,228.95 | 1,062.77 | 896.59 | 730.41 |
| 在建工程 | 275.04 | 462.60 | 462.60 | 462.60 | 462.60 |
| 无形资产 | 316.55 | 308.54 | 299.00 | 289.45 | 279.90 |
| 其他 | 45.04 | 214.85 | 90.69 | 102.01 | 126.14 |
| 非流动资产合计 | 1,873.24 | 2,275.32 | 1,975.43 | 1,811.02 | 1,659.42 |
| 资产总计 | 3,402.76 | 4,039.04 | 4,053.84 | 4,508.62 | 4,755.00 |
| 短期借款 | 214.18 | 328.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 236.68 | 363.59 | 567.75 | 640.30 | 896.17 |
| 其他 | 230.97 | 435.29 | 282.52 | 568.17 | 452.49 |
| 流动负债合计 | 681.83 | 1,127.28 | 850.26 | 1,208.47 | 1,348.67 |
| 长期借款 | 14.66 | 4.78 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 79.86 | 133.71 | 89.61 | 101.06 | 108.13 |
| 非流动负债合计 | 94.52 | 138.49 | 89.61 | 101.06 | 108.13 |
| 负债合计 | 812.11 | 1,306.43 | 939.88 | 1,309.53 | 1,456.79 |
| 少数股东权益 | 72.90 | 39.86 | 39.17 | 38.37 | 37.37 |
| 股本 | 775.85 | 797.85 | 1,037.21 | 1,037.21 | 1,037.21 |
| 资本公积 | 640.25 | 755.44 | 755.44 | 755.44 | 755.44 |
| 留存收益 | 1,148.40 | 1,286.70 | 1,344.56 | 1,453.55 | 1,566.56 |
| 其他 | (46.75) | (147.25) | (62.41) | (85.47) | (98.38) |
| 股东权益合计 | 2,590.65 | 2,732.60 | 3,113.97 | 3,199.10 | 3,298.20 |
| 负债和股东权益总计 | 3,402.76 | 4,039.04 | 4,053.84 | 4,508.62 | 4,755.00 |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 395.15 | 445.38 | 610.27 | 773.95 | 978.59 |
| 折旧摊销 | 179.37 | 182.93 | 175.73 | 175.73 | 175.73 |
| 财务费用 | 24.77 | 21.31 | 3.17 | (8.30) | (10.64) |
| 投资损失 | (116.97) | (11.58) | (10.00) | (5.00) | (5.00) |
| 营运资金变动 | 208.94 | (29.87) | (431.23) | 275.13 | (437.97) |
| 其它 | (81.70) | 26.27 | (7.26) | (5.69) | (8.65) |
| 经营活动现金流 | 609.56 | 634.43 | 340.67 | 1,205.81 | 692.05 |
| 资本支出 | 59.64 | 352.30 | 44.10 | (11.45) | (7.07) |
| 长期投资 | 6.06 | 23.70 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 58.37 | (872.93) | (34.10) | 16.45 | 12.07 |
| 投资活动现金流 | 124.07 | (496.92) | 10.00 | 5.00 | 5.00 |
| 债权融资 | (174.76) | 106.63 | (356.11) | 12.35 | 14.52 |
| 股权融资 | (304.82) | (362.24) | (221.64) | (683.13) | (870.83) |
| 其他 | 60.49 | 94.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | (419.09) | (161.46) | (577.75) | (670.78) | (856.31) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 314.54 | (23.95) | (227.07) | 540.03 | (159.26) |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 营业收入 | 2,496.12 | 3,355.68 | 4,432.97 | 5,895.12 | 7,766.24 |
| 营业成本 | 1,526.70 | 2,079.94 | 2,741.79 | 3,644.36 | 4,802.64 |
| 营业税金及附加 | 22.52 | 31.15 | 41.23 | 58.36 | 79.99 |
| 销售费用 | 261.60 | 261.62 | 343.11 | 460.41 | 611.98 |
| 管理费用 | 242.72 | 312.79 | 414.04 | 560.92 | 752.55 |
| 研发费用 | 103.29 | 138.60 | 183.97 | 252.31 | 351.03 |
| 财务费用 | 28.76 | 25.07 | 3.17 | (8.30) | (10.64) |
| 资产/信用减值损失 | (8.15) | (13.69) | (9.12) | (20.32) | (30.38) |
| 公允价值变动收益 | 0.36 | 0.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 116.97 | 11.58 | 10.00 | 5.00 | 5.00 |
| 其他 | (260.82) | (19.31) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 462.16 | 527.54 | 706.54 | 911.74 | 1,153.30 |
| 营业外收入 | 0.98 | 1.83 | 1.20 | 1.34 | 1.45 |
| 营业外支出 | 4.55 | 13.58 | 7.87 | 8.67 | 12.04 |
| 利润总额 | 458.59 | 515.79 | 699.87 | 904.40 | 1,142.72 |
| 所得税 | 63.44 | 70.41 | 96.86 | 136.14 | 172.78 |
| 净利润 | 395.15 | 445.38 | 603.01 | 768.26 | 969.94 |
| 少数股东损益 | (1.12) | (3.26) | (7.26) | (5.69) | (8.65) |
| 归属于母公司净利润 | 396.27 | 448.64 | 610.27 | 773.95 | 978.59 |
| 每股收益(元) | 0.38 | 0.43 | 0.59 | 0.75 | 0.94 |

| 主要财务比率 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | -8.65% | 34.44% | 32.10% | 32.98% | 31.74% |
| 营业利润 | 32.50% | 14.15% | 33.93% | 29.04% | 26.50% |
| 归属于母公司净利润 | 36.34% | 13.22% | 36.03% | 26.82% | 26.44% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 38.84% | 38.02% | 38.15% | 38.18% | 38.16% |
| 净利率 | 15.88% | 13.37% | 13.77% | 13.13% | 12.60% |
| ROE | 15.74% | 16.66% | 19.85% | 24.49% | 30.01% |
| ROIC | 16.82% | 22.60% | 27.13% | 29.14% | 44.66% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 23.87% | 32.35% | 23.18% | 29.04% | 30.64% |
| 净负债率 | -16.76% | -9.64% | -12.50% | -28.92% | -23.11% |
| 流动比率 | 2.13 | 1.51 | 2.44 | 2.23 | 2.30 |
| 速动比率 | 1.66 | 1.04 | 1.68 | 1.42 | 1.46 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 6.16 | 8.92 | 7.52 | 9.26 | 11.12 |
| 存货周转率 | 6.85 | 7.55 | 7.39 | 7.23 | 7.36 |
| 总资产周转率 | 0.73 | 0.90 | 1.10 | 1.38 | 1.68 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.38 | 0.43 | 0.59 | 0.75 | 0.94 |
| 每股经营现金流 | 0.59 | 0.61 | 0.33 | 1.16 | 0.67 |
| 每股净资产 | 2.43 | 2.60 | 2.96 | 3.05 | 3.14 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 24.58 | 21.71 | 15.96 | 12.58 | 9.95 |
| 市净率 | 3.87 | 3.62 | 3.17 | 3.08 | 2.99 |
| EV/EBITDA | 6.63 | 11.42 | 10.36 | 7.89 | 6.53 |
| EV/EBIT | 8.60 | 14.32 | 12.88 | 9.38 | 7.50 |

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 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 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 |