

伟星股份 (002003)

2022 年中报点评：业绩超预期，国产替代逻辑持续兑现

买入（维持）

2022 年 08 月 28 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,356	4,031	4,800	5,627
同比	34%	20%	19%	17%
归属母公司净利润（百万元）	449	562	672	799
同比	13%	25%	20%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.43	0.54	0.65	0.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.39	19.47	16.28	13.69

投资要点

■ 公司公布 2022 年中报：22H1 营收 18.29 亿元/yoy+23.32%、归母净利 3.12 亿元/yoy+31.78%，业绩超过我们此前预期，利润端增速快于收入端主因毛利率同比+0.32pct 至 39.94%、期间费用率同比-0.79pct 至 19.66%。单季度看，22Q1/Q2 营收分别为 7.23/11.05 亿元、分别同比+33.58%/+17.42%，归母净利分别为 6522 万元/2.47 亿元、分别同比+45.13%/+28.65%，Q2 保持增长、但较 Q1 有所放缓，主因国内疫情对供应链及终端消费形成一定影响。

■ 拉链产品、国际市场收入增速较快，智能制造+国际化战略成果持续兑现。1) 收入拆分：分产品看，22H1 拉链/纽扣/其他产品收入分别同比+29.2%/+13.1%/+57.0%、收入分别占比 57%/39%/4%。各产品收入保持正增长，其中拉链及其他辅料产品（织带、标牌等）增速较快。分地区看，22H1 国内/国际收入分别同比+18.6%/+36.8%、收入分别占比 71%/29%，国内、国际市场收入均保持正增长，其中国际市场增速快于国内。2) 收入增长驱动因素：①随智能制造+国际化战略持续推进，公司生产效率提升、海外产能布局、国际客户拓展等多维度竞争力提升，下游合作品牌数量增多、在大客户供应链体系中的份额占比提升，带动收入延续较快增长。②国际业务受益于上半年外需仍较景气，国内业务虽受疫情影响、但公司客户穿透至终端后海外品牌占比较高、故国内疫情影响有限。③竞争对手 YKK 国内工厂停产带来的订单转移：22 年 4 月 YKK 深圳工厂发生火灾、3-6 月上海工厂受疫情影响有停工现象。

■ 毛利率小幅上升、期间费用率小幅下滑。1) 毛利率：22H1 毛利率同比+0.32pct 至 39.94%，其中纽扣/拉链毛利率分别同比+1.30pct/+1.48pct 至 41.70%/40.32%，主因部分产品提价、产品结构变化及生产效率提升（如余数控制更加精准）。整体毛利率提升幅度低于分产品毛利率提升幅度，主因其他产品毛利率变动以及会计政策调整（将包装费用从销售费用调整至营业成本，剔除该因素 22H1 整体毛利率 40.53%/yoy+0.91pct）。2) 期间费用率：22H1 期间费用率同比-0.79pct 至 19.66%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.46/+0.19/+0.15/-0.67pct 至 6.41%/9.39%/4.18%/-0.32%，销售费用率下滑主因前述会计政策调整及生产效率提升、财务费用率下降主要来自今年 4 月以来人民币贬值带来的汇兑净收益。3) 归母净利率：综合毛利率及期间费用率变化，22H1 归母净利率同比+1.09pct 至 17.05%。

■ 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，通过快反和服务优势不断抢占全球辅料龙头 YKK 的市场份额，21 年以来业绩端增长提速、22 上半年延续较快增长。随疫情影响减弱及部分 Q2 订单延迟，22 年 7-8 月以来公司国内接单加速恢复。目前越南工厂已完成项目建设审批工作，计划下半年正式动工、建设期一年左右，预计 23 年设备调试、24 年量产，进一步完善海外产能布局。综合考虑上半年业绩增长超预期、下半年股权激励费用及汇兑损益等因素，我们将 22-24 年归母净利润从 5.14/6.17/7.27 亿元上调至 5.62/6.72/7.99 亿元，EPS 分别为 0.54/0.65/0.77 元/股，对应 PE 分别为 19/16/14X，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)	10.55
一年最低/最高价	7.70/15.64
市净率(倍)	4.08
流通 A 股市值(百万元)	8,988.89
总市值(百万元)	10,942.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.58
资产负债率(%LF)	40.30
总股本(百万股)	1,037.21
流通 A 股(百万股)	852.03

相关研究

《伟星股份(002003)：本土服饰辅料龙头，业绩增长提速》

2022-07-07

表1：伟星股份 22H1 收入、毛利率按产品、地区拆分情况

	22H1 收入 (百万元)	收入 YOY	占总营收比重	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
主营业务收入	1828.57	23.23%	100.0%	39.94%	0.32pct
分产品					
拉链	1044.80	29.20%	57.1%	40.32%	1.48pct
纽扣	706.95	13.08%	38.7%	41.70%	1.30pct
其他服装辅料	49.39	81.48%	2.7%	/	/
其他主营业务	27.42	26.38%	1.5%	/	/
分地区					
国内	1303.42	18.62%	71.3%	38.45%	0.07pct
国外	525.15	36.77%	28.7%	43.65%	0.51pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表2：伟星股份产能分布情况

	2022H1	2021H1
产能	纽扣 58.00 亿粒，拉链 4.25 亿米	纽扣 50.50 亿粒，拉链 3.25 亿米
其中：国内占比 (临海、深圳、潍坊)	85.05%	91.27%
海外占比 (孟加拉国)	14.95%	8.73%
产能利用率	57.97%	67.88%
在建工厂	孟加拉工业园三期工程、邵家渡工业园、潍坊工业园、越南工业园	孟加拉工业园三期工程、越南工业园项目、邵家渡工业园项目等

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

伟星股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,764	2,064	2,607	3,279	营业总收入	3,356	4,031	4,800	5,627
货币资金及交易性金融资产	634	576	1,047	1,319	营业成本(含金融类)	2,080	2,474	2,944	3,448
经营性应收款项	525	755	703	946	税金及附加	31	35	42	50
存货	550	660	780	906	销售费用	262	314	374	439
合同资产	0	0	0	0	管理费用	313	383	456	535
其他流动资产	55	74	78	108	研发费用	139	169	202	236
非流动资产	2,275	2,609	2,920	3,212	财务费用	25	22	23	18
长期股权投资	60	60	60	60	加:其他收益	27	20	24	28
固定资产及使用权资产	1,289	1,617	1,915	2,182	投资净收益	12	8	10	11
在建工程	463	463	463	463	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	309	309	317	335	减值损失	-14	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-4	0	0	0
长期待摊费用	18	23	28	34	营业利润	528	661	792	942
其他非流动资产	137	137	137	137	营业外净收支	-12	-8	-10	-12
资产总计	4,039	4,673	5,527	6,490	利润总额	516	653	782	930
流动负债	1,168	1,235	1,412	1,571	减:所得税	70	91	109	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	366	366	366	366	净利润	445	562	672	799
经营性应付款项	364	405	494	559	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	41	49	59	69	归属母公司净利润	449	562	672	799
其他流动负债	398	414	493	577	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.54	0.65	0.77
非流动负债	138	143	148	153	EBIT	545	675	806	948
长期借款	5	10	15	20	EBITDA	746	911	1,071	1,244
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.02	38.63	38.66	38.73
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	13.37	13.94	14.01	14.21
其他非流动负债	100	100	100	100	收入增长率(%)	34.44	20.13	19.08	17.23
负债合计	1,306	1,378	1,560	1,724	归母净利润增长率(%)	13.22	25.26	19.62	18.93
归属母公司股东权益	2,693	3,255	3,927	4,726					
少数股东权益	40	40	40	40					
所有者权益合计	2,733	3,295	3,967	4,766					
负债和股东权益	4,039	4,673	5,527	6,490					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	634	522	1,060	872	每股净资产(元)	3.37	3.14	3.79	4.56
投资活动现金流	-497	-569	-577	-588	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	-161	-11	-12	-12	ROIC(%)	15.77	16.98	17.14	17.05
现金净增加额	-39	-58	471	272	ROE-摊薄(%)	16.66	17.27	17.12	16.92
折旧和摊销	202	236	266	296	资产负债率(%)	32.35	29.49	28.23	26.56
资本开支	-445	-572	-583	-593	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.39	19.47	16.28	13.69
营运资本变动	-43	-292	105	-240	P/B (现价)	3.13	3.36	2.79	2.32

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>

