

伟星股份 (002003.SZ)

上半年业绩增长 32%，市场份额持续提升

买入

核心观点

拉链业务推动上半年收入增长 23%，二季度降本增效效果显现净利率提升 2 个百分点。2022 上半年公司收入 18.3 亿元，同比增长 23.3%，其中拉链/钮扣收入分别为 10.4/7.1 亿元，分别同比增长 29.0%/13.1%；归母净利润 3.1 亿元，同比增长 31.8%。会计准则变化使毛利率和销售费用率均下降 0.6 个百分点，毛利率为 39.9%，同比提升 0.3 个百分点，其中拉链/钮扣毛利率分别为 40.3%/41.7%，分别同比增长 1.5/1.3 个百分点。公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.4%/9.4%/4.2%/-0.3%，分别同比 -0.5/+0.2/+0.2/-0.7 个百分点，主要由于本期产生汇兑净收益。ROE 为 19.6%，同比提升 3.9 个百分点，存货/应收/应付账款周转天数分别为 94/46/61 天，处于健康水平。资产负债率同比增加 7.0 个百分点至 40.3%，其中有息负债率增加 6.7 个百分点至 20.8%，处于健康水平。单二季度，公司收入 11.1 亿元，同比增长 17.4%，归母净利润 2.5 亿元，同比增长 28.7%，毛利率略降 0.1 个百分点至 41.3%，四项费用率下降 2.3 个百分点至 14.8%，净利率同比提升 2.0 个百分点至 22.3%。

拉链钮扣双龙头“强者恒强”，内需复苏有望持续稳健增长。从生产端看，上半年公司智能化改造和产能扩张下总产能为钮扣 58 亿粒、拉链 4.25 亿米的产能，分别同比提升 14.9%/30.8%。从产品端看，公司成立临海星瑞强化产品设计壁垒，年内开发新产品 584 款、首创无水染色技术，持续巩固产品和技术优势，符合下游对时尚设计的需求。7-8 月国内品牌需求复苏下预计公司订单较为景气。

风险提示：疫情大范围爆发；原材料价格大幅波动。

投资建议：看好拉链钮扣双龙头份额持续提升，维持“买入”评级

公司经过多年积累，具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势，近年智能化与国际化战略驱动公司快速增长，未来公司有望进一步提高客户份额，对标国际龙头成长空间广阔。由于疫情影响缓解后国内下游需求复苏及汇兑收益增加，我们小幅上调 2022 年的盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.5/6.4/7.7 亿元(原为 5.4/6.4/7.7 亿元)，同比增长 22.5%/14.1%/19.1%，EPS 分别为 0.69/0.8/0.97 元，当前股价对应 PE 分别为 13.6x/11.7x/9.7x，合理估值为 16.3-16.7 元，对应 2023 年 PE 的 20-21x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,496	3,356	4,001	4,628	5,409
(+/-%)	-8.7%	34.4%	19.2%	15.7%	16.9%
净利润(百万元)	396	449	549	638	771
(+/-%)	36.3%	13.2%	22.5%	16.2%	20.8%
每股收益(元)	0.51	0.56	0.69	0.80	0.97
EBIT Margin	18.1%	20.4%	15.4%	15.3%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	16.7%	19.2%	20.9%	23.5%
市盈率 (PE)	18.4	16.7	13.6	11.7	9.7
EV/EBITDA	13.0	10.2	11.4	9.9	8.4
市净率 (PB)	2.90	2.80	2.60	2.50	2.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	10.55 元
总市值/流通市值	10940/8989 百万元
52 周最高价/最低价	15.64/7.70 元
近 3 个月日均成交额	51.17 百万元

市场走势

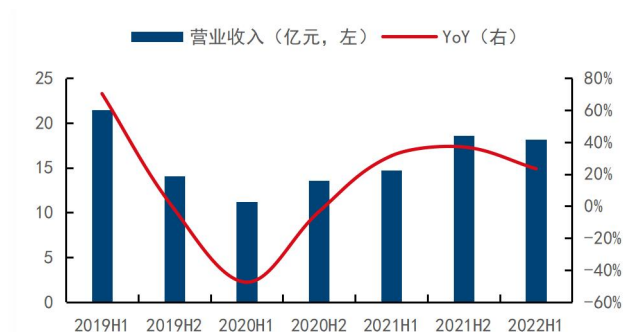


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伟星股份 (002003.SZ) - 2022 一季度业绩增长 45.1%，份额提升持续兑现》——2022-04-29
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 全年收入增长 34%，拉链钮扣龙头份额持续提升》——2022-04-17
- 《伟星股份-002003-国内拉链钮扣双料冠军蓄势待发》——2022-01-29
- 《伟星股份-002003-购入北斗资产，布局军工领域》——2015-10-19
- 《伟星股份-002003-2013 年年报点评：13 年业绩同比增长 23.8%，拉链业务成看点》——2014-03-24

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



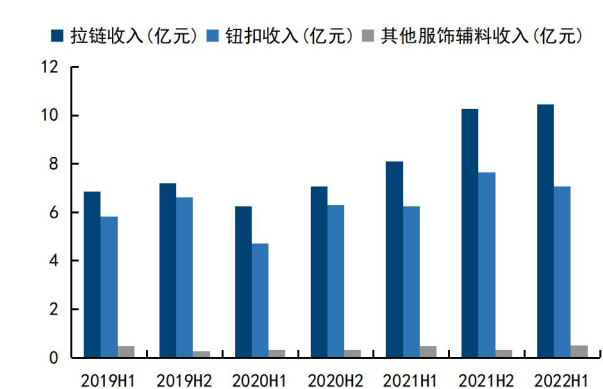
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



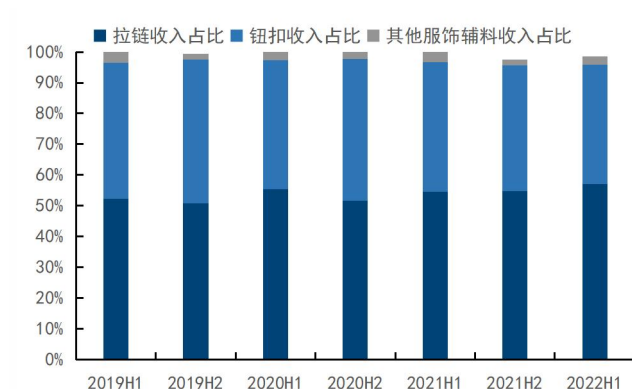
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司分产品营业收入（单位：亿元）



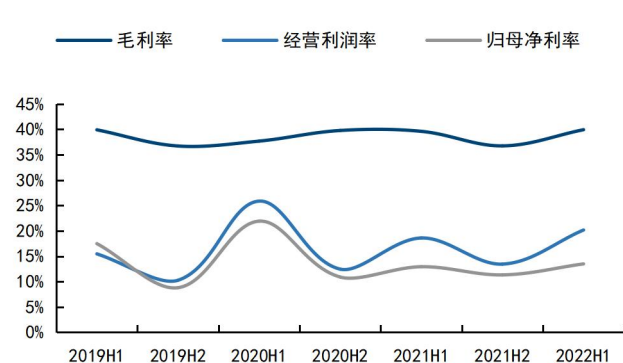
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分产品收入占比（单位：%）



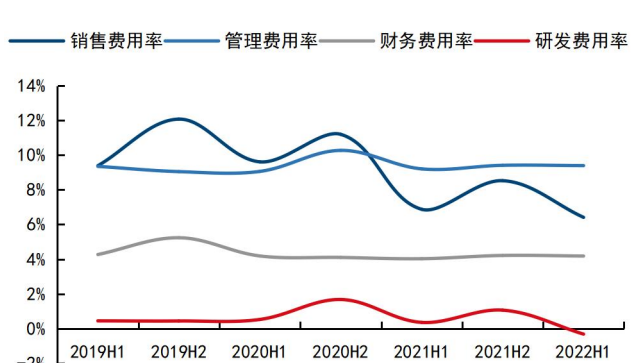
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、经营利润率、归母净利率变化情况



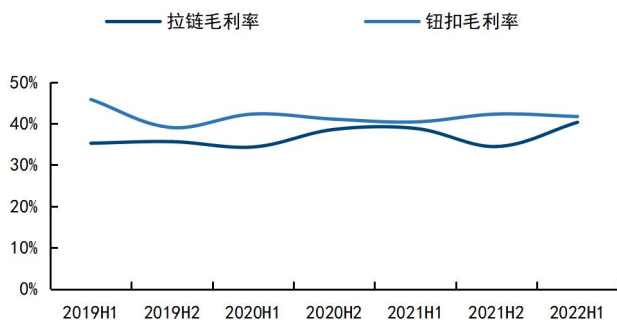
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司四项费用率变化情况



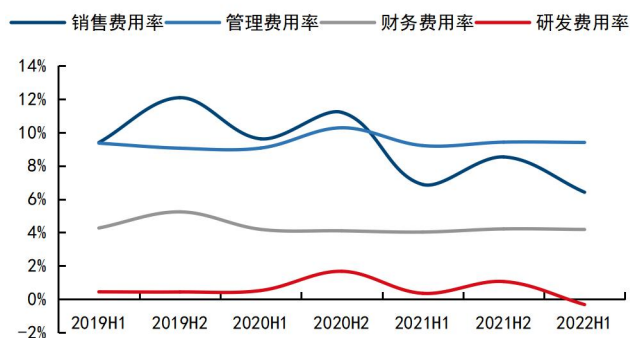
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司分产品毛利率



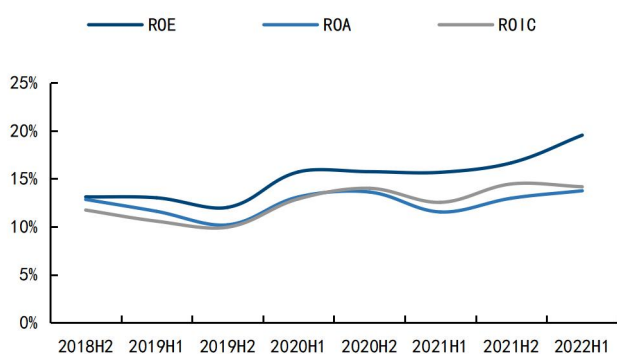
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司费用率



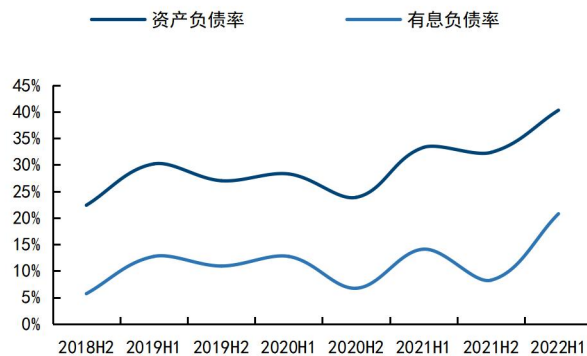
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司 ROE、ROA 及 ROIC



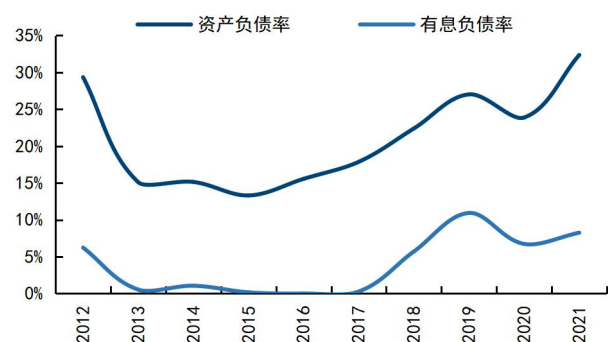
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司资产负债率



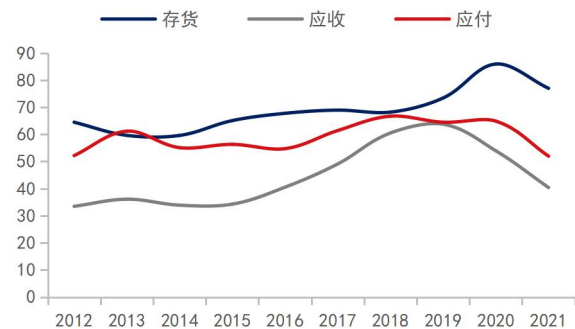
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司资产负债率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司主要流动资产周转情况



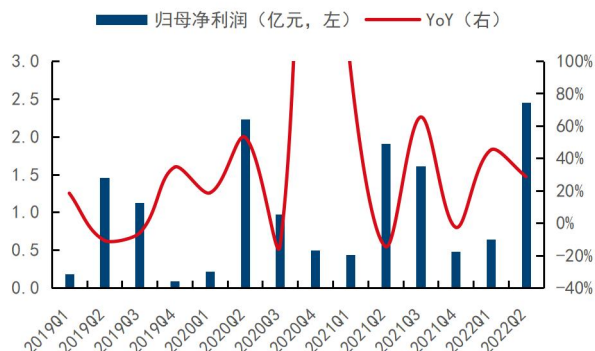
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 公司单季度收入及变化情况



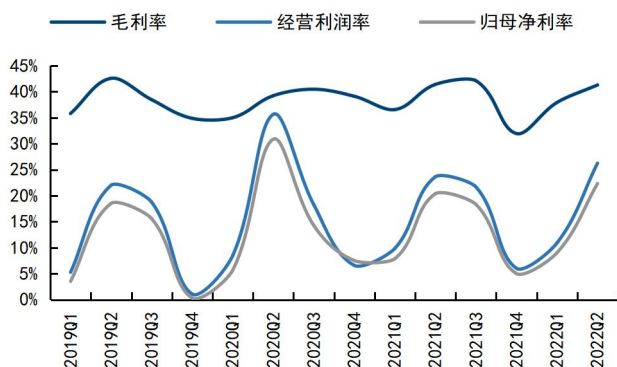
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 公司单季度归母净利润及变化情况



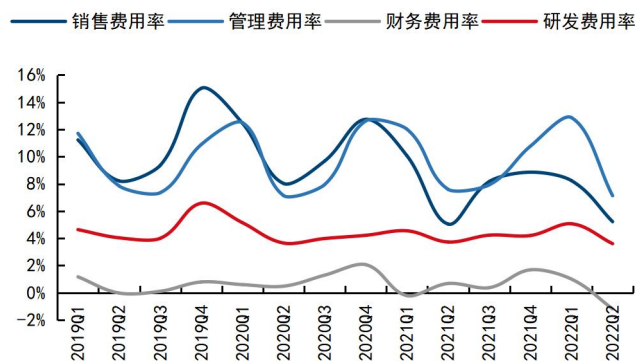
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 公司单季度利润率及变化情况



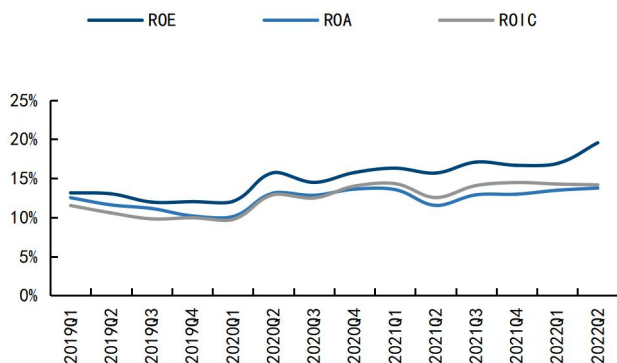
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 公司单季度费用率及变化情况



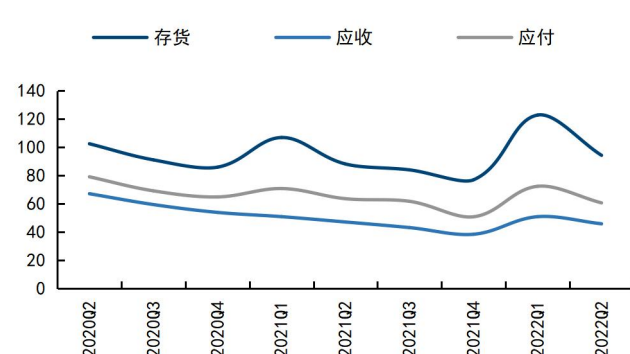
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图17: 公司单季度ROE、ROA、ROIC及变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 公司单季度主要资产周转及变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好拉链钮扣双龙头份额持续提升，维持“买入”评级

公司经过多年积累，具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势，近年智能化与国际化战略驱动公司快速增长，未来公司有望进一步提高客户份额，对标国际龙头成长空间广阔。由于疫情影响缓解后国内下游需求复苏及汇兑收益增加，我们小幅上调 2022 年的盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.5/6.4/7.7 亿元(原为 5.4/6.4/7.7 亿元)，同比增长 22.5%/14.1%/19.1%，EPS 分别为 0.69/0.8/0.97 元，当前股价对应 PE 分别为 13.6x/11.7x/9.7x，合理估值为 16.3-16.7 元，对应 2023 年 PE 的 20-21x，维持“买入”评级。

表1：盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,496	3,356	4,001	4,628	5,409
(+/-%)	-8.7%	34.4%	19.2%	15.7%	16.9%
净利润(百万元)	396	449	549	638	771
(+/-%)	36.3%	13.2%	22.5%	16.2%	20.8%
每股收益(元)	0.51	0.56	0.69	0.80	0.97
EBIT Margin	18.1%	20.4%	15.4%	15.3%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	16.7%	19.2%	20.9%	23.5%
市盈率 (PE)	18.4	16.7	13.6	11.7	9.7
EV/EBITDA	13.0	10.2	11.4	9.9	8.4
市净率 (PB)	2.9	2.8	2.6	2.5	2.3

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	673	634	1201	1164	1115	营业收入	2496	3356	4001	4628	5409
应收款项	325	427	510	589	689	营业成本	1527	2080	2502	2912	3401
存货净额	340	550	675	780	908	营业税金及附加	23	31	37	43	50
其他流动资产	192	153	182	211	246	销售费用	262	262	302	350	403
流动资产合计	1530	1764	2568	2744	2958	管理费用	243	313	376	427	479
固定资产	1475	1692	1171	1365	1594	研发费用	103	139	168	190	219
无形资产及其他	317	309	293	278	262	财务费用	29	25	18	17	17
投资性房地产	45	215	215	215	215	投资收益	117	12	34	39	46
长期股权投资	37	60	54	54	54	资产减值及公允价值变动	8	(1)	(13)	(15)	(17)
资产总计	3403	4039	4301	4656	5084	其他收入	(77)	(134)	47	52	59
短期借款及交易性金融负债	224	366	402	442	487	营业利润	462	528	650	751	911
应付款项	237	364	446	515	600	营业外净收支	(4)	(12)	(11)	(16)	(19)
其他流动负债	257	439	426	491	568	利润总额	459	516	639	735	892
流动负债合计	718	1168	1275	1448	1655	所得税费用	63	70	91	100	122
长期借款及应付债券	15	5	(4)	(14)	(23)	少数股东损益	(1)	(3)	(1)	(3)	0
其他长期负债	80	134	134	134	134	归属于母公司净利润	396	449	549	638	771
长期负债合计	95	138	130	120	110	现金流量表（百万元）					
负债合计	812	1306	1404	1568	1765	净利润	396	449	549	638	771
少数股东权益	73	40	40	39	38	资产减值准备	3	6	876	192	200
股东权益	2518	2693	2858	3049	3280	折旧摊销	169	174	165	210	252
负债和股东权益总计	3403	4039	4301	4656	5084	公允价值变动损失	(8)	1	13	15	17
关键财务与估值指标						财务费用	29	25	18	17	17
每股收益	0.51	0.56	0.69	0.80	0.97	营运资本变动	449	(75)	709	112	99
每股红利	0.42	0.41	0.48	0.56	0.68	其它	(3)	(6)	(876)	(193)	(200)
每股净资产	3.25	3.37	3.58	3.82	4.11	经营活动现金流	1006	548	1435	974	1140
ROIC	14%	20%	18%	22%	24%	资本开支	0	(385)	(517)	(595)	(684)
ROE	16%	17%	19%	21%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	39%	38%	37%	37%	37%	投资活动现金流	(6)	(409)	(511)	(595)	(684)
EBIT Margin	18%	20%	15%	15%	16%	权益性融资	(11)	104	0	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	19%	20%	20%	负债净变化	(11)	(10)	(9)	(10)	(10)
收入增长	-9%	34%	19%	16%	17%	支付股利、利息	(323)	(324)	(385)	(447)	(540)
净利润增长率	36%	13%	22%	16%	21%	其它融资现金流	(5)	386	37	40	44
资产负债率	24%	32%	33%	34%	35%	融资活动现金流	(686)	(178)	(357)	(417)	(505)
息率	4.3%	4.3%	5.1%	6.0%	7.2%	现金净变动	314	(39)	568	(37)	(49)
P/E	18.4	16.7	13.6	11.7	9.7	货币资金的期初余额	359	673	634	1201	1164
P/B	2.9	2.8	2.6	2.5	2.3	货币资金的期末余额	673	634	1201	1164	1115
EV/EBITDA	13.0	10.2	11.4	9.9	8.4	企业自由现金流	0	306	884	338	407
						权益自由现金流	0	682	897	354	427

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032