

伟星股份 (002003)

2022 年三季报点评: Q3 营收增速略放缓、但领先同行, 汇兑收益促业绩延续高增

买入 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,356	3,824	4,570	5,462
同比	34%	14%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	449	572	667	815
同比	13%	28%	17%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.43	0.55	0.64	0.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.55	19.25	16.51	13.52

#业绩符合预期

投资要点

- **公司公布 2022 年三季报:** 2022 年前三季度营收 28.18 亿元/yoy+18.88%、归母净利 5.20 亿元/yoy+30.31%。分季度, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比+33.58%/+17.42%/+11.46%、归母净利分别同比+45.13%/+28.65%/+28.17%, Q3 收入增速放缓主因终端消费转弱, 净利增速高于收入主因人民币贬值下汇兑收益 3000+万元、财务费用率同比-3.37pct 至-3%。
- **不利环境下营收保持双位数增长、领先同行。** 由于海外经济衰退、国内消费整体低迷、品牌库存较高, 因此 22Q3 纺织制造行业普遍面临订单增速放缓压力。我们估计 22Q3YKK 中国收入出现同比下滑, 而公司营收仍保持双位数以上增长, 体现公司在客户服务、快速反应方面的竞争优势在下游库存压力较大时期得以凸显。**结构上看,** 由于公司国际市场规模基数较低、近年持续推进国际化进程, 因此 Q3 延续国际市场增速明显高于国内市场趋势 (我们估计 22Q3 国内市场收入个位数增长)。产品角度, Q3 拉链收入增速快于纽扣趋势延续。
- **毛利率基本平稳, 汇兑收益增厚业绩。** 1) **毛利率:** 22 年前三季度毛利率同比-0.08pct 至 40.46%, 分季度看 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 37.91%/41.28%/41.41%, 分别同比+1.37pct/-0.11pct/-0.68pct, 整体保持稳定。2) **期间费用率:** 22 年前三季度期间费用率同比-1.81pct 至 18.74%, 单 Q3 同比-3.66pct 至 17.03%、其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.73/+0.92/-0.47/-3.37pct 至 7.43%/8.84%/3.76%/-3%, 财务费用降幅较大、主因汇兑收益 3000+万元贡献。虽然公司直接外销占比不高 (22H1 占比 29%), 但公司可对跨境资金池 (越南投资资金账户) 做择时结汇, Q3 人民币贬值幅度较大 (2022/6/1-9/30 贬值 6.5%), 结汇形成较多汇兑收益。3) **归母净利率:** 结合毛利率、费用率等指标变动, 22 年前三季度归母净利率同比+1.62pct 至 18.46%、单 Q3 同比+2.74pct 至 21.06%。考虑到 21Q4 集中计提织带业务相关费用导致净利率水平偏低, 我们预计 22Q4 净利率将延续同比提升态势。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国产服饰辅料生产龙头, 经过多年发展积累了丰富的生产经验和客户资源, 近年来在国际化智能制造战略持续推进下竞争优势凸显, 客户覆盖面加宽、合作度加深, 21 年以来业绩保持较快增长。22Q3 受终端需求转弱影响收入增速有所放缓、但受益于人民币贬值带来的汇兑收益、净利端保持较快增长。公司孟加拉、越南扩产按计划推进中, 逐步完善国际化布局, 我们看好公司对 YKK 份额替代逻辑持续兑现、中长期业绩将保持稳健增长。考虑终端需求放缓压力及汇兑损益贡献, 我们将 22 年收入端同比增速从 20%下调为 14%、归母净利润同比增速从 25%上调为 28%, 预计 22-24 年归母净利润分别为 5.7/6.7/8.2 亿元, EPS 分别为 0.55/0.64/0.79 元/股, 对应 PE 为 19/17/14X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情恶化、人民币汇率波动, 终端需求大幅波动。

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

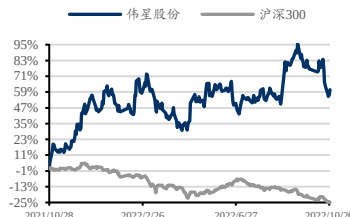
lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.62
一年最低/最高价	9.20/15.64
市净率(倍)	3.78
流通 A 股市值(百万元)	9,048.53
总市值(百万元)	11,015.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.81
资产负债率(%LF)	37.44
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): 2022 年中报点评: 业绩超预期, 国产替代逻辑持续兑现》

2022-08-28

《伟星股份(002003): 本土服饰辅料龙头, 业绩增长提速》

2022-07-07

伟星股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,764	2,015	2,580	3,255	营业总收入	3,356	3,824	4,570	5,462
货币资金及交易性金融资产	634	659	1,049	1,389	营业成本(含金融类)	2,080	2,354	2,803	3,344
经营性应收款项	525	695	694	904	税金及附加	31	34	41	49
存货	550	601	769	865	销售费用	262	264	315	377
合同资产	0	0	0	0	管理费用	313	356	425	508
其他流动资产	55	60	67	95	研发费用	139	157	187	224
非流动资产	2,275	2,609	2,920	3,212	财务费用	25	-13	19	12
长期股权投资	60	60	60	60	加:其他收益	27	19	23	27
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	9	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	-10	-10	-10
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	689	802	976
其他非流动资产	137	137	137	137	营业外净收支	-12	-12	-12	-12
资产总计	4,039	4,624	5,499	6,466	利润总额	516	677	790	964
流动负债	1,168	1,175	1,379	1,526	减:所得税	70	105	122	149
短期借款及一年内到期的非流动负债	366	366	366	366	净利润	445	572	667	815
经营性应付款项	364	369	488	534	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	41	47	56	67	归属母公司净利润	449	572	667	815
其他流动负债	398	394	469	560	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.55	0.64	0.79
非流动负债	138	143	148	153	EBIT	545	688	832	997
长期借款	5	10	15	20	EBITDA	746	924	1,097	1,293
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.02	38.44	38.67	38.78
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	13.37	14.96	14.60	14.91
其他非流动负债	100	100	100	100	收入增长率(%)	34.44	13.96	19.52	19.50
负债合计	1,306	1,319	1,527	1,679	归母净利润增长率(%)	13.22	27.54	16.64	22.06
归属母公司股东权益	2,693	3,265	3,932	4,747					
少数股东权益	40	40	40	40					
所有者权益合计	2,733	3,305	3,972	4,787					
负债和股东权益	4,039	4,624	5,499	6,466					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	634	610	982	941	每股净资产(元)	3.37	3.15	3.79	4.58
投资活动现金流	-497	-573	-580	-589	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	17.35	17.57
现金净增加额	-39	25	390	340	ROE-摊薄(%)	16.66	17.53	16.97	17.16
折旧和摊销	202	236	266	296	资产负债率(%)	32.35	28.52	27.77	25.97
资本开支	-445	-576	-585	-593	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.55	19.25	16.51	13.52
营运资本变动	-43	-229	19	-198	P/B (现价)	3.15	3.37	2.80	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>

