

短期因素无碍长期优势，新兴需求或将萌发

2022 年 10 月 29 日

► **伟星股份披露 2022 年三季报。**2022 年 Q1-Q3 公司主营收入为 28.18 亿元，同比上升 18.88%；归母净利润 5.2 亿元，同比上升 30.31%；扣非净利润 5.03 亿元，同比上升 29.55%；拆分单季度，2022 年 Q3 公司主营收入 9.9 亿元，同比上升 11.46%；归母净利润 2.08 亿元，同比上升 28.17%；单季度扣非净利润 2.02 亿元，同比上升 29.93%。公司 2022 年 Q3 毛利率为 41.41%，环比第二季度提升 0.14pcts。

► **受汇率变动影响财务费用优化明显，助力利润上行。**2022 年 Q3 公司财务费用为-0.3 亿元，较上年同期的 0.03 亿元相比大幅减少，财务费用变动的主要原因是 2022 年国际汇率变动幅度较大，公司海外业务结算受到相应影响。2022 年 Q3 公司取得了汇兑净收益，而上年同期为汇兑净损失，这也使得本季度公司归母净利润得到一定增厚。与此同时 2022 年 Q3 公司管理费用率为 8.84%，环比去年同期提升 0.92pcts，我们认为提升的主要原因或为公司在 2022 年 Q3 结转了股权激励费，进而拉高管理费用率。

► **Q3 营收增速放缓是短期情况，行业竞争是一场“马拉松”。**2022 年 Q3 公司收入端受到一定影响，增速较 2022 年 Q1、Q2 略有下滑。我们认为这主要是由于国内服饰整体库存较高，线下消费活力不足所致，同时由于公司善于快速应对客户需求并出货，所以终端情况对公司的业绩影响反应较为直接。从长期视角观察，目前公司在产品力、供应链能反应速度、品牌溢价方面都处于上升通道，当前全球服装辅料行业仍在出清过程中，因此短期的因素扰动并不会对公司的长期竞争价值产生干扰。

► **运动鞋服产业正进入新一轮周期，新兴需求或将萌发。**“消化库存”是各大运动鞋服品牌在 2022 年下半年及 2023 年上半年的重点运营目标之一，当库存消化完成后，新一轮需求周期往往会再次拉升服装上游景气度。与此同时，国际以及国内服装品牌都有极强的优化供应链诉求，力求通过与更优秀的企业合作以提升公司运营效率，因此我们认为新兴诉求正在萌发，伟星股份长期仍有极大业务发展空间。目前公司在国内及海外均积极投产，越南工业园一期项目有望于 2024 年初建成投产，为公司收入规模扩张提供有力保障。

► **投资建议：**公司为服装辅料生产商龙头，有望在国内市场尾部工厂出清、产能向头部聚集，海外国际市场订单潜力充足的背景下实现持续规模扩张，以专注研发、“数智制造”、一站服务等核心竞争力占领更多市场份额，同时公司以股权激励绑定高管及核心员工利益，业绩持续增长可期。我们预测 2022-2024 年归母净利润分别 5.75/6.70/7.76 亿元，同比分别增长 28.3%/16.4%/15.8%，对应 PE 分别为 18/15/13X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济发展不及预期；疫情反复导致终端需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3356	3883	4573	5243
增长率 (%)	34.4	15.7	17.8	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	449	575	670	776
增长率 (%)	13.2	28.3	16.4	15.8
每股收益 (元)	0.43	0.55	0.65	0.75
PE	23	18	15	13
PB	3.8	3.6	3.3	2.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

9.90 元


分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 辛泽熙

执业证书: S0100521100001

电话: 15000036033

邮箱: xinzexi@mszq.com

相关研究

1、纺织服装行业 2022 年中期策略: 消费者的自我实现, 产业链的转移升级-2022/07/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3356	3883	4573	5243
营业成本	2080	2370	2786	3186
营业税金及附加	31	37	43	50
销售费用	262	295	341	391
管理费用	313	369	430	488
研发费用	139	159	192	220
EBIT	545	667	795	927
财务费用	25	-20	6	11
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	12	8	14	16
营业利润	528	676	786	908
营业外收支	-12	-8	-8	-8
利润总额	516	668	778	901
所得税	70	97	113	131
净利润	445	571	665	770
归属于母公司净利润	449	575	670	776
EBITDA	746	860	1015	1166

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	634	701	534	955
应收账款及票据	427	418	561	532
预付款项	45	47	56	64
存货	550	501	718	682
其他流动资产	108	156	166	191
流动资产合计	1764	1824	2034	2425
长期股权投资	60	65	70	75
固定资产	1229	1416	1644	1820
无形资产	309	328	346	364
非流动资产合计	2275	2478	2758	2867
资产合计	4039	4302	4792	5292
短期借款	328	358	416	465
应付账款及票据	364	382	471	486
其他流动负债	476	518	602	683
流动负债合计	1168	1257	1489	1634
长期借款	5	6	6	6
其他长期负债	134	134	134	134
非流动负债合计	138	139	139	139
负债合计	1306	1397	1629	1774
股本	798	1037	1037	1037
少数股东权益	40	36	31	25
股东权益合计	2733	2905	3163	3518
负债和股东权益合计	4039	4302	4792	5292

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.44	15.71	17.77	14.65
EBIT 增长率	46.03	22.47	19.21	16.59
净利润增长率	13.22	28.28	16.41	15.79
盈利能力 (%)				
毛利率	38.02	38.97	39.07	39.23
净利润率	13.37	14.82	14.65	14.79
总资产收益率 ROA	11.11	13.38	13.98	14.66
净资产收益率 ROE	16.66	20.06	21.39	22.21
偿债能力				
流动比率	1.51	1.45	1.37	1.48
速动比率	0.98	1.00	0.84	1.02
现金比率	0.54	0.56	0.36	0.58
资产负债率 (%)	32.35	32.47	33.99	33.51
经营效率				
应收账款周转天数	38.44	37.50	37.00	36.00
存货周转天数	76.97	79.96	78.96	79.29
总资产周转率	0.90	0.93	1.01	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.55	0.65	0.75
每股净资产	2.60	2.77	3.02	3.37
每股经营现金流	0.61	0.82	0.67	1.11
每股股利	0.50	0.50	0.51	0.52
估值分析				
PE	23	18	15	13
PB	3.8	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	13.45	11.63	10.08	8.45
股息收益率 (%)	5.05	5.05	5.15	5.25

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	445	571	665	770
折旧和摊销	202	193	219	239
营运资金变动	-43	58	-210	116
经营活动现金流	634	850	697	1152
资本开支	-445	-404	-509	-359
投资	-52	-5	-5	-5
投资活动现金流	-497	-400	-498	-346
股权募资	104	0	0	0
债务募资	101	31	58	49
筹资活动现金流	-161	-383	-366	-385
现金净流量	-39	67	-167	421

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026