

23H1 业绩点评: Q2 业绩增长转正, 看好国际化战略持续推进

买入(维持)

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,628 | 4,032 | 4,618 | 5,231 |
| 同比 | 8% | 11% | 15% | 13% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 489 | 540 | 618 | 720 |
| 同比 | 9% | 10% | 15% | 16% |
| 每股收益-最新股本摊薄(元/股) | 0.47 | 0.52 | 0.60 | 0.69 |
| P/E(现价&最新股本摊薄) | 20.83 | 18.87 | 16.47 | 14.14 |

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 公司公布 2023 年中报:** 23H1 营收 18.29 亿元/yoY+0.01%、归母净利 3.02 亿元/yoY-3.2%，业绩符合我们此前预期。收入在较高基数及相对不利环境下持平略增，利润表现不及收入主因期间费用率同比+1.35pct 及非经损益变动。单季度看，23Q1/Q2 营收分别为 6.97/11.32 亿元、分别同比-3.6%/+2.4%，归母净利分别为 5365 万元/2.48 亿元、分别同比-17.7%/+0.6%，Q2 随下游库存压力缓解订单有所恢复、收入净利进一步环比改善、增速转正。
- 其他辅料产品、国际市场收入增速较快，体现“大辅料”和“国际化”战略成果。** 1) 分产品看，23H1 拉链/纽扣/其他产品收入分别同比-2.8%/+3.2%/+25.1%，收入分别占比 56%/40%/3%，在“一站(全程)”大辅料战略下、其他辅料产品(织带、绳带等)增速较快，纽扣保持正增长，拉链受 22H1 基数偏高影响小幅下滑(22H1 同行 YKK 工厂受疫情+火灾影响部分客户订单转移至伟星)。2) 分地区看，23H1 国内/国际收入分别同比-5.55%/+13.8%、收入分别占比 67%/33%。国内市场收入仍有小幅下滑；国际市场则受益于公司持续深化国际化战略，其中生产端加快越南工厂建设、提升孟加拉工厂效率，市场端有效拓展海外客户，在逆势环境下实现较快增长，带动公司 Q2 业绩在同行中率先实现增速转正。
- 毛利率、费用率均上升，归母净利率持平略降。** 1) 毛利率: 23H1 同比+1.28pct 至 41.22%，其中拉链/纽扣毛利率分别同比+2.23pct/+0.12pct 至 42.55%/41.82%，主因中高端定位下产品结构持续优化、以及智能制造带动生产效率提升。2) 期间费用率: 23H1 期间费用率同比+1.35pct 至 21.01%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.44/+0.04/-0.32/-0.13pct 至 7.85%/13.61%/3.86%/-0.45%，销售费用率上升主因公司加快推进国际化战略、相关销售人员薪酬费用增加，我们看好相关投入将有效带动海外市场未来持续增长；财务费用率下降主因上半年人民币贬值带来汇兑收益。3) 其他损益项目: 23H1 政府补助 762 万元、同比减少 731 万元；信用减值损失 862 万元、同比增多 461 万元。4) 归母净利率: 综合毛利率、期间费用率及其他项目变化，23H1 归母净利率同比-0.54pct 至 16.51%。
- 盈利预测与投资评级:** 公司为国内服饰辅料龙头，23H1 在较高基数(22 年同期受益于短期 YKK 订单转移)及相对不利环境下(国内消费复苏偏弱、海外市场处于去库过程)收入取得持平略增的表现、体现公司具备较强竞争优势，毛利率、费用率均上升，体现公司坚持中高端定位、持续加大国际市场投入，净利润率保持相对稳定。公司正在加快建设越南工厂、预计 23 年底试生产、24 年初开始投产，将进一步带动海外客户开拓。公司 22 年 11 月公布定增预案、当前正在推进、预计 Q3 有望落地。随国内消费持续复苏、海外去库接近尾声，我们看好公司下半年业绩的进一步改善，维持 23-25 年归母净利润 5.40/6.18/7.20 亿元的预测，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。

2023 年 08 月 15 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) | 9.82 |
| 一年最低/最高价 | 8.52/13.10 |
| 市净率(倍) | 3.52 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,551.98 |
| 总市值(百万元) | 10,185.13 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 2.79 |
| 资产负债率(% ,LF) | 41.12 |
| 总股本(百万股) | 1,037.18 |
| 流通 A 股(百万股) | 870.87 |

相关研究

《伟星股份(002003): 2023 年一季报点评: 业绩环比改善、加大海外市场拓展，预计 23 年前低后高》

2023-04-29

《伟星股份(002003): 2022 年报点评: 22 年前高后低，看好国际化战略稳步推进》

2023-03-26

表1：伟星股份 233H1 收入、毛利率按产品、地区拆分情况

| | 23H1 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 | 1,828.69 | 0.01% | 100.00% | 41.22% | 1.28pct |
| 分产品 | | | | | |
| 拉链 | 1,015.11 | -2.84% | 55.51% | 42.55% | 2.23pct |
| 纽扣 | 729.57 | 3.20% | 39.90% | 41.82% | 0.12pct |
| 其他服装辅料 | 61.78 | 25.08% | 3.38% | / | / |
| 其他主营业务 | 22.23 | -18.91% | 1.22% | / | / |
| 分地区 | | | | | |
| 国内 | 1,231.06 | -5.55% | 67.32% | 39.43% | 0.98pct |
| 国外 | 597.63 | 13.80% | 32.68% | 44.90% | 1.25pct |

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

| | 2023H1 | 2022H1 |
|-------------------|------------------------|-------------------------------|
| 产能 | 纽扣 58.00 亿粒，拉链 4.25 亿米 | 纽扣 58.00 亿粒，拉链 4.25 亿米 |
| 其中：国内占比（临海、深圳、潍坊） | 85.05% | 85.05% |
| 海外占比（孟加拉国） | 14.95% | 14.95% |
| 产能利用率 | 57.11% | 57.97% |
| 在建工厂 | 越南工业园 | 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 |

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) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 1,919 | 2,187 | 2,680 | 3,248 | 营业收入 | 3,628 | 4,032 | 4,618 | 5,231 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 821 | 656 | 1,239 | 1,375 | 营业成本(含金融类) | 2,213 | 2,440 | 2,794 | 3,166 |
| 经营性应收款项 | 445 | 801 | 605 | 932 | 税金及附加 | 33 | 36 | 42 | 47 |
| 存货 | 563 | 630 | 737 | 811 | 销售费用 | 313 | 351 | 402 | 455 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 378 | 403 | 462 | 523 |
| 其他流动资产 | 89 | 100 | 99 | 131 | 研发费用 | 151 | 165 | 189 | 214 |
| 非流动资产 | 2,855 | 3,155 | 3,433 | 3,692 | 财务费用 | (22) | 15 | 20 | 3 |
| 长期股权投资 | 82 | 82 | 82 | 82 | 加:其他收益 | 27 | 20 | 23 | 26 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,721 | 2,016 | 2,280 | 2,515 | 投资净收益 | 10 | 8 | 9 | 10 |
| 在建工程 | 495 | 495 | 495 | 495 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 375 | 375 | 384 | 402 | 减值损失 | (11) | (10) | (10) | (10) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 20 | 25 | 30 | 37 | 营业利润 | 588 | 640 | 731 | 849 |
| 其他非流动资产 | 161 | 161 | 161 | 161 | 营业外净收支 | (8) | (12) | (12) | (12) |
| 资产总计 | 4,773 | 5,342 | 6,113 | 6,940 | 利润总额 | 580 | 628 | 719 | 837 |
| 流动负债 | 1,496 | 1,520 | 1,668 | 1,769 | 减:所得税 | 93 | 88 | 101 | 117 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 676 | 676 | 676 | 676 | 净利润 | 487 | 540 | 618 | 720 |
| 经营性应付款项 | 359 | 386 | 468 | 500 | 减:少数股东损益 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 50 | 49 | 56 | 63 | 归属母公司净利润 | 489 | 540 | 618 | 720 |
| 其他流动负债 | 411 | 409 | 468 | 530 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.47 | 0.52 | 0.60 | 0.69 |
| 非流动负债 | 345 | 350 | 355 | 360 | EBIT | 570 | 667 | 762 | 862 |
| 长期借款 | 199 | 204 | 209 | 214 | EBITDA | 807 | 936 | 1,061 | 1,190 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 39.01 | 39.49 | 39.49 | 39.48 |
| 租赁负债 | 20 | 20 | 20 | 20 | 归母净利率(%) | 13.48 | 13.39 | 13.39 | 13.76 |
| 其他非流动负债 | 126 | 126 | 126 | 126 | 收入增长率(%) | 8.12 | 11.14 | 14.51 | 13.30 |
| 负债合计 | 1,841 | 1,870 | 2,023 | 2,129 | 归母净利润增长率(%) | 8.97 | 10.43 | 14.53 | 16.46 |
| 归属母公司股东权益 | 2,895 | 3,435 | 4,053 | 4,773 | | | | | |
| 少数股东权益 | 37 | 37 | 37 | 37 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,932 | 3,472 | 4,090 | 4,810 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 4,773 | 5,342 | 6,113 | 6,940 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 重要财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 795 | 442 | 1,198 | 760 | 每股净资产(元) | 2.79 | 3.31 | 3.91 | 4.60 |
| 投资活动现金流 | (732) | (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 | 62 | (35) | (35) | (35) | ROIC(%) | 13.76 | 13.99 | 13.99 | 13.83 |
| 现金净增加额 | 188 | (165) | 583 | 135 | ROE-摊薄(%) | 16.89 | 15.72 | 15.25 | 15.08 |
| 折旧和摊销 | 237 | 269 | 299 | 329 | 资产负债率(%) | 38.57 | 35.01 | 33.09 | 30.68 |
| 资本开支 | (680) | (576) | (585) | (593) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 20.83 | 18.87 | 16.47 | 14.14 |
| 营运资本变动 | 71 | (420) | 228 | (341) | P/B (现价) | 3.52 | 2.97 | 2.51 | 2.13 |

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

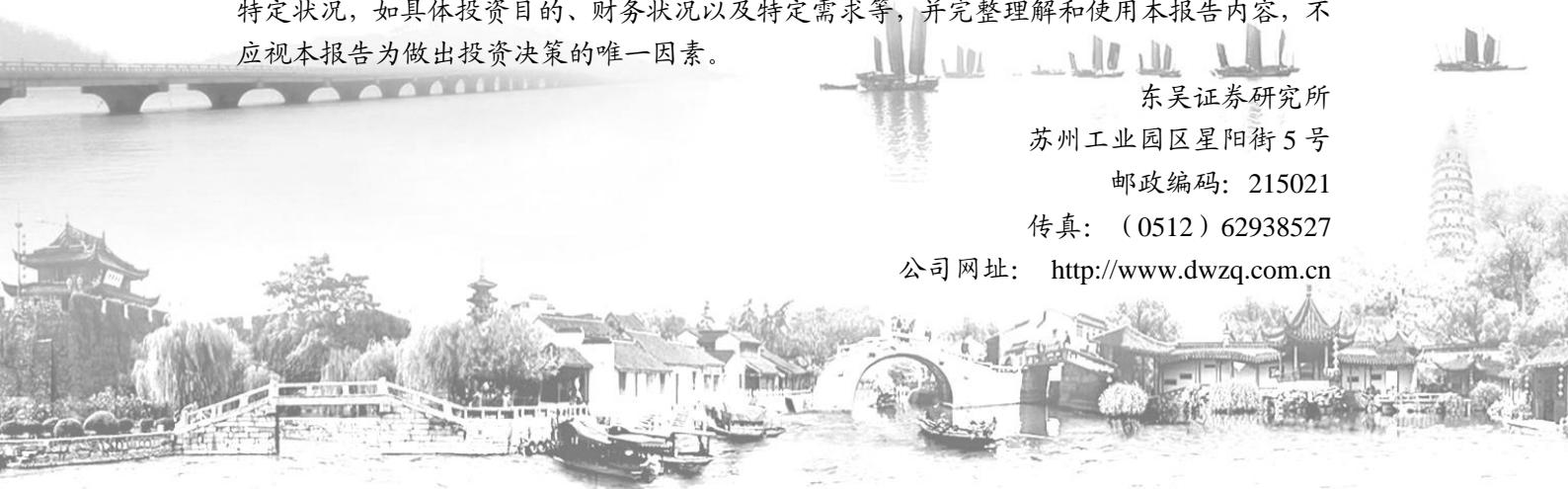
行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>