

Q3 营收稳健恢复，产能扩张值得期待

2023 年 10 月 27 日

► **事件概述：**10 月 26 日，伟星股份发布 2023 年三季度报告，1-3Q23 实现营业收入 29.04 亿元，同比+3.05%；实现归母净利润 5.32 亿元，同比+2.31%；实现扣非归母净利润 5.03 亿元，同比-0.08%。

► **营收端逐步恢复，接单情况总体呈现向好趋势。**纽扣、拉链等服饰辅料作为传统日用消费品，受全球经济增长放缓及消费需求影响较大，公司作为国内服饰辅料行业领军企业，以稳健的态势在行业中保持竞争优势。1-3Q23，实现营业收入 29.04 亿元，同比+3.05%；3Q23，公司实现营业收入 10.76 亿元，同比+8.68%；根据 Wind 机构投资者调研纪要，10 月以来，公司接单情况总体趋势向好，营收端有望逐步好转。

► **盈利能力稳健，成本控制良好。**①**毛利率端**，1-3Q23，毛利率为 41.58%，同比+1.12 pct；3Q23，毛利率为 42.21%，同比+0.80 pct。②**费率端**，1-3Q23，公司销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 7.46%、9.14%、3.83%、0.04%，分别同比+0.69、-0.06、-0.20、+1.30 pct；3Q23，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 6.79%、8.09%、3.79%、0.87%，分别同比-0.65、-0.75、+0.03、+3.87 pct，费用率降低主要系规模效应下费用占比摊薄作用。其中，1-3Q23，财务费用较上年同期数增加 103.13%，主要因 2023 年前三季度的汇兑净收益减少所致。③**净利率端**，基于毛利率和费率情况，1-3Q23，净利率为 18.32%，同比-0.10pct；3Q23，净利率为 21.48%，同比+0.53 pct。1-3Q23，实现归母净利润 5.32 亿元，同比+2.31%；扣非归母净利润为 5.03 亿元，同比-0.08%。其中，3Q23，归母净利润为 2.30 亿元，同比+10.57%；扣非归母净利润为 2.03 亿元，同比+0.35%，非经常性损益主要来自于非流动资产处置损益（3Q23 为 2200 万元），因办公用房处置收益增加所致，故归母净利润增速高于扣非归母净利润增速。

► **定增募资顺利完成，产能扩张值得期待。**公司 10 月 20 日公告，定增募资顺利完成，最终发行数量为 1.32 亿股，发行价格为 9.05 元/股，发行募集资金总额为 11.95 亿元，扣除发行费用（不含税）后的募集资金净额为 11.82 亿元。本次定增募集资金净额拟用于年产 9.7 亿米高档拉链配套织带搬迁及服饰辅料技改项目（一期）、年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目、越南服装辅料生产项目及补充流动资金。随着公司的高档拉链扩建项目逐步投入，将进一步扩大产能规模；提升技术创新优势，加快生产响应速度，实现拉链制造和产能的双提升；加速推进国际生产基地布局，助力公司品牌国际影响力持续提升。

► **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 39.27、45.20、51.51 亿元，分别同比+8.2%、+15.1%、+14.0%；归母净利润分别为 5.63、6.55、7.56 亿元，同比+15.1%、+16.3%、+15.5%，对应 PE 为 22、19、16 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动风险；国际贸易环境不确定风险；产能建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,628	3,927	4,520	5,151
增长率（%）	8.1	8.2	15.1	14.0
归属母公司股东净利润（百万元）	489	563	655	756
增长率（%）	9.0	15.1	16.3	15.5
每股收益（元）	0.42	0.48	0.56	0.65
PE	25	22	19	16
PB	4.2	2.8	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.41 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

相关研究

1.伟星股份 (002003.SZ) 2022 年三季度报点评：短期因素无碍长期优势，新兴需求或将萌发-2022/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,628	3,927	4,520	5,151
营业成本	2,213	2,389	2,747	3,127
营业税金及附加	33	37	43	49
销售费用	313	298	337	384
管理费用	378	370	420	474
研发费用	151	162	188	214
EBIT	570	669	789	908
财务费用	-22	8	23	33
资产减值损失	-14	-2	-2	-2
投资收益	10	8	10	18
营业利润	588	662	768	885
营业外收支	-8	-8	-8	-8
利润总额	580	654	760	878
所得税	93	95	110	127
净利润	487	559	650	751
归属于母公司净利润	489	563	655	756
EBITDA	807	896	1,042	1,181

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	821	2,146	2,224	2,624
应收账款及票据	381	475	492	581
预付款项	18	48	55	63
存货	563	577	756	752
其他流动资产	135	195	197	226
流动资产合计	1,919	3,440	3,724	4,246
长期股权投资	82	87	92	97
固定资产	1,679	1,847	2,054	2,206
无形资产	375	392	409	424
非流动资产合计	2,855	3,018	3,261	3,335
资产合计	4,773	6,458	6,986	7,582
短期借款	650	902	1,177	1,445
应付账款及票据	359	391	450	490
其他流动负债	487	510	582	659
流动负债合计	1,496	1,802	2,209	2,594
长期借款	199	200	200	200
其他长期负债	146	146	146	146
非流动负债合计	345	346	346	346
负债合计	1,841	2,148	2,555	2,940
股本	1,037	1,169	1,169	1,169
少数股东权益	37	33	28	23
股东权益合计	2,932	4,310	4,431	4,642
负债和股东权益合计	4,773	6,458	6,986	7,582

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.12	8.24	15.12	13.96
EBIT 增长率	4.72	17.32	17.86	15.06
净利润增长率	8.97	15.13	16.32	15.47
盈利能力 (%)				
毛利率	39.01	39.17	39.24	39.31
净利率	13.48	14.33	14.48	14.68
总资产收益率 ROA	10.24	8.72	9.37	9.97
净资产收益率 ROE	16.89	13.16	14.87	16.37
偿债能力				
流动比率	1.28	1.91	1.69	1.64
速动比率	0.85	1.53	1.30	1.31
现金比率	0.55	1.19	1.01	1.01
资产负债率 (%)	38.57	33.27	36.57	38.77
经营效率				
应收账款周转天数	40.10	37.50	37.00	36.00
存货周转天数	90.56	86.03	87.54	87.03
总资产周转率	0.82	0.70	0.67	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.48	0.56	0.65
每股净资产	2.48	3.66	3.77	3.95
每股经营现金流	0.68	0.59	0.76	0.92
每股股利	0.35	0.50	0.51	0.52
估值分析				
PE	25	22	19	16
PB	4.2	2.8	2.8	2.6
EV/EBITDA	14.13	12.74	10.95	9.66
股息收益率 (%)	3.36	4.80	4.90	5.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	487	559	650	751
折旧和摊销	237	227	253	273
营运资金变动	71	-150	-83	-14
经营活动现金流	795	694	888	1,081
资本开支	-680	-401	-507	-357
投资	-54	-5	-5	-5
投资活动现金流	-732	-396	-500	-342
股权募资	1	1,182	0	0
债务募资	509	253	275	268
筹资活动现金流	62	1,026	-310	-339
现金净流量	188	1,325	78	400

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。	公司评级	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
	行业评级	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