

23年三季报点评：逐季改善趋势验证，定增落地助力扩产推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,628	3,901	4,334	4,794
同比	8%	8%	11%	11%
归属母公司净利润（百万元）	489	569	639	719
同比	9%	16%	12%	12%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.42	0.49	0.55	0.61
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.90	21.40	19.03	16.94

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公司公布2023年三季报，业绩增速逐季改善。**2023年前三季度营收29.04亿元/yoY+3.05%、归母净利5.32亿元/yoY+2.31%、扣非归母净利5.03亿元/yoY-0.08%，扣非归母净利润下滑主因汇兑损益变动导致财务费用增多，在资产处置收益贡献下（23年前三季度2132万元/去年同期为-83万元）、归母净利润增长转正。**分季度看**，23Q1/Q2/Q3营收分别同比-3.6%/+2.37%/+8.68%、归母净利分别同比-17.74%/+0.64%/+10.57%，Q3营收利润增长提速，一方面存在基数原因、另一方面来自下游品牌去库进程持续推进后订单有所回暖。**分结构看**，我们估计，分产品看Q3拉链/纽扣收入分别同比增长10%+/8-10%，分地区看Q3国内品牌增量较大、国内市场收入增长快于国际市场。
- **23Q3毛利率小幅提升、财务费用率提升较多，结合资产处置收益归母净利率小幅提升。**1) **毛利率**：23年前三季度毛利率同比+1.13pct至41.58%，单Q3同比+0.8pct至42.21%，Q3毛利率小幅提升主因高附加值产品占比提升、相对高毛利拉链收入增长快于纽扣。2) **期间费用率**：23年前三季度期间费用率同比+1.73pct至20.46%，单Q3同比+2.51pct至19.54%、其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.65/-0.75/+0.03/+3.87pct至6.79%/8.09%/3.79%/0.87%，财务费用率提升较多、主因23Q3人民币汇率小幅升值产生约200万元汇兑损失/22Q3同期因人民币贬值幅度较大形成约3800万元汇兑收益。3) **归母净利率**：结合毛利率、费用率等指标变动，23年前三季度归母净利率同比-0.13pct至18.33%，单Q3在资产处置收益贡献下归母净利率同比+0.37pct至21.42%（23Q3资产处置收益2228万元/22Q3为-51万元）。
- **定增顺利落地，助力国内外扩产的有序推进。**公司22年11月发布定增预案、于23年10月发行完成，最终发行数量为1.32亿股，发行价格为9.05元/股，发行对象为包含广发基金、嘉实基金、中泰资管等机构在内的12名投资者，募资总额11.95亿元、募资净额11.82亿元。募资用途包括：1)越南服装辅料生产项目；2)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）；3)年产2.2亿米高档拉链扩建项目；4)补充流动资金。本次定增顺利发行有助于扩产项目的顺利推进，并进一步促进公司在产能、效率、客户等方面发挥优势、补足劣势，更好实现市场份额的提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司为国内服饰辅料龙头，23Q3收入净利增速均环比Q2提速、符合预期，10月以来订单增长超过10%、较Q3进一步提速，年内公司业绩持续向好趋势明显。10月公司已完成定增，助力扩产项目顺利推进，预计越南产能有望于24年初投产、同时国内拉链扩产项目亦将随订单增长情况逐步推进。随国内消费持续复苏、海外去库接近尾声，我们看好公司Q4业绩的进一步改善，同时由于22Q4处置电镀业务资产导致一次性损失基数较低、23Q4该因素消除将恢复正常盈利，我们将23-25年归母净利润从5.40/6.18/7.20亿元上调至5.69/6.39/7.19亿元、对应PE分别为21/19/17X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费疲软、汇率波动、地缘政治风险等。

2023年10月29日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

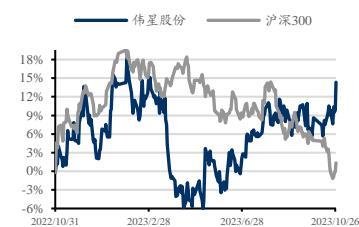
lijie@dwzq.com.cn

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)	10.41
一年最低/最高价	8.52/11.28
市净率(倍)	2.51
流通A股市值(百万元)	9,065.80
总市值(百万元)	12,172.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.16
资产负债率(% ,LF)	31.61
总股本(百万股)	1,169.27
流通A股(百万股)	870.87

相关研究

《伟星股份(002003): 23H1 业绩点评：Q2 业绩增长转正，看好国际化战略持续推进》

2023-08-15

《伟星股份(002003): 2023年一季度报点评：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	2,142	2,642	3,150	营业总收入	3,628	3,901	4,334	4,794
货币资金及交易性金融资产	821	972	1,319	1,710	营业成本(含金融类)	2,213	2,316	2,568	2,834
经营性应收款项	445	512	550	625	税金及附加	33	39	43	48
存货	563	559	676	689	销售费用	313	332	368	408
合同资产	0	0	0	0	管理费用	378	390	433	479
其他流动资产	89	98	97	125	研发费用	151	156	173	192
非流动资产	2,855	3,155	3,433	3,692	财务费用	(22)	15	11	6
长期股权投资	82	82	82	82	加:其他收益	27	20	22	24
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)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	16	15	14
长期待摊费用	20	25	30	37	营业利润	588	676	763	856
其他非流动资产	161	161	161	161	营业外净收支	(8)	(8)	(12)	(12)
资产总计	4,773	5,297	6,075	6,842	利润总额	580	668	751	844
流动负债	1,496	1,461	1,596	1,640	减:所得税	93	100	113	127
短期借款及一年内到期的非流动负债	676	676	676	676	净利润	487	568	638	717
经营性应付款项	359	348	436	430	减:少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)
合同负债	50	46	51	57	归属母公司净利润	489	569	639	719
其他流动负债	411	390	432	477					
非流动负债	345	350	355	360	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.49	0.55	0.61
长期借款	199	204	209	214	EBIT	570	697	780	868
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	807	966	1,079	1,196
租赁负债	20	20	20	20					
其他非流动负债	126	126	126	126					
负债合计	1,841	1,811	1,951	2,000	毛利率(%)	39.01	40.62	40.76	40.89
归属母公司股东权益	2,895	3,450	4,090	4,808	归母净利率(%)	13.48	14.58	14.75	14.99
少数股东权益	37	36	35	33					
所有者权益合计	2,932	3,486	4,124	4,842	收入增长率(%)	8.12	7.52	11.10	10.62
负债和股东权益	4,773	5,297	6,075	6,842	归母净利润增长率(%)	8.97	16.33	12.44	12.38

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	753	947	1,001	每股净资产(元)	2.79	2.95	3.50	4.11
投资活动现金流	(732)	(554)	(565)	(576)	最新发行在外股份 (百万股)	1,169	1,169	1,169	1,169
筹资活动现金流	62	(48)	(35)	(35)	ROIC(%)	13.76	14.43	14.08	13.68
现金净增加额	188	151	347	391	ROE-摊薄(%)	16.89	16.48	15.64	14.95
折旧和摊销	237	269	299	329	资产负债率(%)	38.57	34.19	32.11	29.24
资本开支	(680)	(556)	(569)	(578)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.90	21.40	19.03	16.94
营运资本变动	71	(128)	(38)	(93)	P/B (现价)	3.73	3.53	2.98	2.53

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提供。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。

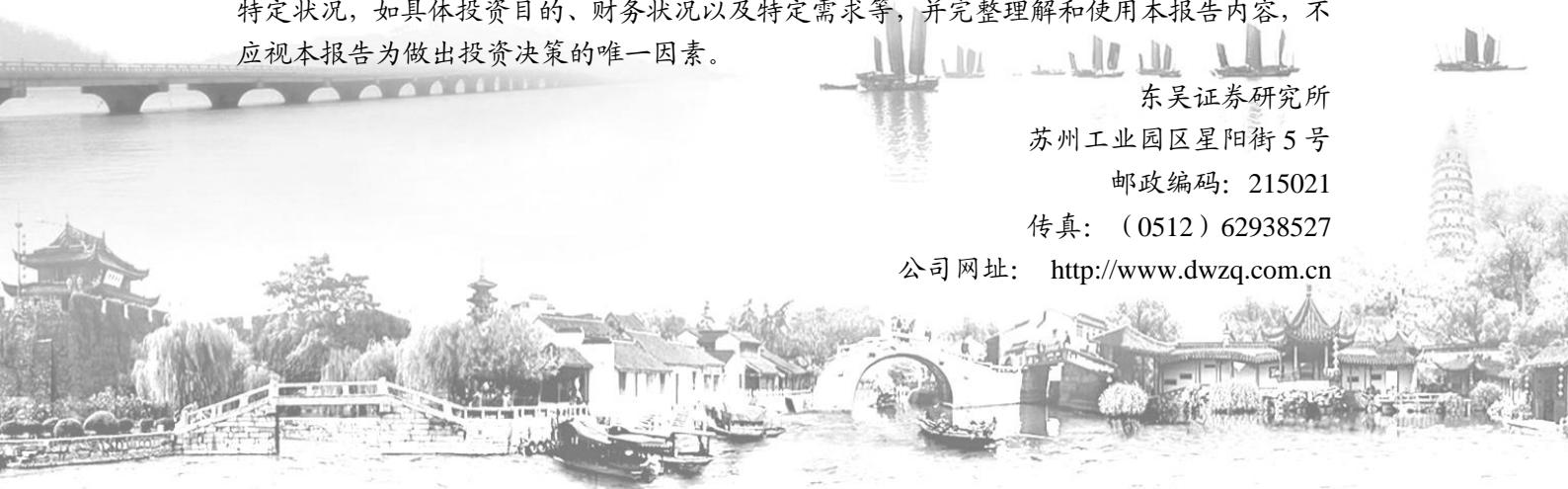
行业投资评级:

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>