

伟星股份 (002003)

证券研究报告

2024年02月26日

成长能力及韧性优势凸显

公司接单年内累计仍保持增长趋势

公司接单年内累计仍保持增长趋势，主要系：一、行业自身处于缓慢复苏的态势；二、得益公司核心竞争力提升，获得越来越多客户的认可。2023年行业处于去库存周期，展望2024（各品牌去库进度不一，但总体说已进入尾声）我们乐观预期公司订单表现，逐步走出产业低谷，有望加速成长。分品类看，近几年，公司加大了拉链业务的市场拓展力度，因此其增速高于公司平均增速。

公司2021年以来持续验证成长能力，反映细分织造竞争格局变化及自身竞争优势，具备较强持续性及稀缺性。面对复杂宏观环境，公司紧扣“转型升级”和“投入产出”两条主线，持续加大客户开拓和智能制造推进力度，强化产品领先与组织保障，加速全球布局，纵深推进战略转化与执行落实，提升综合竞争力，在行业不景气形势下稳健经营，其中包括：

（1）全面提升与品牌客户合作深度和广度；研产销联动，多形式、多途径地提升客户的满意度，为客户提供“一站（全程）”采购便利。

（2）加速推进国际市场布局和转化；以源头品牌和成衣加工区域为重点，公司越南工业园将于24Q2投产，公司大力帮扶其正常投产及后续运行。我们认为，越南工业园简称投产具备积极意义，不但在于扩充产能保障供给及交期，更在于全球产能分散布局可以更好满足客户需求以及开发新增客户，有效分散生产风险，实现持续稳定增长。

（3）聚焦产品价值创造，深化产品领先战略。

（4）提速高端智能制造转型，不断提升生产管理水平，实现人均效率和效益双提升。

公司服务意识及快放能力是核心竞争力之一

面对下游“小批量、多批次”的下单模式，公司除了提升服务意识之外，还通过智能制造战略的实施和柔性制造体系的打造来提升生产效率，多方面的举措形成了公司较强的快反能力。公司拉链在产品品类的多样性、时尚性、创新能力以及产品的配套能力等方面都形成了较强竞争优势。

我们认为，中国织造供应链普遍具备较强生产交付及服务能力，在参与全球竞争过程中，优势将逐步被放大，市场份额有望逐步提升。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司23-25年归母净利润分别为5.77/6.57/7.50亿元，EPS分别为0.49/0.56/0.64，对应PE分别为21/19/16X。

风险提示：原材料价格波动；人工成本上升；人效提升不及预期；产能扩张及释放不及预期等。

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.52元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,169.27
流通A股股本(百万股)	873.73
A股总市值(百万元)	12,300.73
流通A股市值(百万元)	9,191.68
每股净资产(元)	3.69
资产负债率(%)	31.61
一年内最高/最低(元)	11.16/8.52

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《伟星股份-季报点评:竞争优势清晰,持续兑现优质成长》2023-11-09
- 《伟星股份-半年报点评:成长韧性显著,加速国产突围》2023-08-16
- 《伟星股份-季报点评:业绩短期波动无碍产业趋势强化,订单稳步恢复可期》2023-05-05

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,355.68	3,628.07	3,999.95	4,731.94	5,413.34
增长率(%)	34.44	8.12	10.25	18.30	14.40
EBITDA(百万元)	857.51	920.27	958.31	1,075.41	1,207.79
归属母公司净利润(百万元)	448.64	488.89	576.66	656.97	750.17
增长率(%)	13.22	8.97	17.95	13.93	14.19
EPS(元/股)	0.38	0.42	0.49	0.56	0.64
市盈率(P/E)	27.42	25.16	21.33	18.72	16.40
市净率(P/B)	4.57	4.25	3.91	3.79	3.60
市销率(P/S)	3.67	3.39	3.08	2.60	2.27
EV/EBITDA	11.42	11.26	12.63	10.73	9.50

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	633.78	821.35	830.74	1,427.85	1,471.59
应收票据及应收账款	427.39	381.12	425.31	334.88	420.19
预付账款	44.57	18.30	57.78	29.93	68.87
存货	549.85	563.37	571.15	765.99	769.45
其他	108.12	134.50	163.41	124.88	171.33
流动资产合计	1,763.72	1,918.64	2,048.38	2,683.52	2,901.42
长期股权投资	60.37	82.32	82.32	82.32	82.32
固定资产	1,228.95	1,679.34	1,656.00	1,591.33	1,496.24
在建工程	462.60	494.78	486.35	410.44	357.31
无形资产	308.54	375.39	361.90	348.41	334.93
其他	214.85	222.69	148.92	180.33	174.68
非流动资产合计	2,275.32	2,854.52	2,735.49	2,612.84	2,445.48
资产总计	4,039.04	4,773.17	4,783.88	5,296.37	5,346.90
短期借款	328.40	649.71	519.77	584.74	552.25
应付票据及应付账款	363.59	359.31	431.47	468.62	588.13
其他	435.29	437.15	333.66	625.72	419.25
流动负债合计	1,127.28	1,446.17	1,284.90	1,679.08	1,559.63
长期借款	4.78	199.35	200.35	199.85	200.10
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	133.71	145.69	119.75	133.05	132.83
非流动负债合计	138.49	345.04	320.10	332.90	332.93
负债合计	1,306.43	1,841.04	1,605.01	2,011.98	1,892.56
少数股东权益	39.86	36.91	36.40	35.76	35.05
股本	797.85	1,037.21	1,169.27	1,169.27	1,169.27
资本公积	755.44	582.43	582.43	582.43	582.43
留存收益	1,286.70	1,376.66	1,489.13	1,612.49	1,772.59
其他	(147.25)	(101.08)	(98.36)	(115.56)	(105.00)
股东权益合计	2,732.60	2,932.13	3,178.87	3,284.39	3,454.33
负债和股东权益总计	4,039.04	4,773.17	4,783.88	5,296.37	5,346.90

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	445.38	487.11	576.66	656.97	750.17
折旧摊销	182.93	214.95	245.26	254.06	261.71
财务费用	21.31	(20.05)	22.15	16.20	12.12
投资损失	(11.58)	(9.85)	(10.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(29.87)	(40.02)	(151.64)	268.17	(253.10)
其它	26.27	162.67	(2.64)	(3.39)	(3.34)
经营活动现金流	634.43	794.81	679.79	1,187.01	762.56
资本支出	352.30	763.35	225.94	86.70	100.22
长期投资	23.70	21.95	0.00	0.00	0.00
其他	(872.93)	(1,517.63)	(415.94)	(181.70)	(195.22)
投资活动现金流	(496.92)	(732.33)	(190.00)	(95.00)	(95.00)
债权融资	106.63	526.98	(153.12)	53.17	(46.94)
股权融资	(362.24)	(250.51)	(327.28)	(548.06)	(576.88)
其他	94.15	(214.20)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(161.46)	62.27	(480.40)	(494.89)	(623.82)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(23.95)	124.75	9.39	597.11	43.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,355.68	3,628.07	3,999.95	4,731.94	5,413.34
营业成本	2,079.94	2,212.78	2,417.17	2,865.19	3,275.07
营业税金及附加	31.15	32.88	37.20	43.53	49.73
销售费用	261.62	312.88	316.00	379.50	430.90
管理费用	312.79	377.68	369.20	441.49	503.44
研发费用	138.60	151.38	165.20	198.74	232.77
财务费用	25.07	(21.74)	22.15	16.20	12.12
资产/信用减值损失	(13.69)	(10.79)	(10.88)	(21.79)	(30.48)
公允价值变动收益	0.36	0.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.58	9.85	10.00	5.00	5.00
其他	(19.31)	(25.20)	0.00	0.00	0.00
营业利润	527.54	588.00	672.16	770.50	883.82
营业外收入	1.83	2.31	1.71	1.95	1.99
营业外支出	13.58	10.35	9.49	11.14	12.33
利润总额	515.79	579.96	664.37	761.30	873.48
所得税	70.41	92.85	90.35	107.72	126.65
净利润	445.38	487.11	574.02	653.58	746.82
少数股东损益	(3.26)	(1.77)	(2.64)	(3.39)	(3.34)
归属于母公司净利润	448.64	488.89	576.66	656.97	750.17
每股收益(元)	0.38	0.42	0.49	0.56	0.64

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	34.44%	8.12%	10.25%	18.30%	14.40%
营业利润	14.15%	11.46%	14.31%	14.63%	14.71%
归属于母公司净利润	13.22%	8.97%	17.95%	13.93%	14.19%
获利能力					
毛利率	38.02%	39.01%	39.57%	39.45%	39.50%
净利率	13.37%	13.48%	14.42%	13.88%	13.86%
ROE	16.66%	16.89%	18.35%	20.22%	21.94%
ROIC	22.60%	21.10%	21.71%	22.94%	30.76%
偿债能力					
资产负债率	32.35%	38.57%	33.55%	37.99%	35.40%
净负债率	-9.64%	1.85%	-2.71%	-18.69%	-20.05%
流动比率	1.51	1.28	1.59	1.60	1.86
速动比率	1.04	0.91	1.15	1.14	1.37
营运能力					
应收账款周转率	8.92	8.97	9.92	12.45	14.34
存货周转率	7.55	6.52	7.05	7.08	7.05
总资产周转率	0.90	0.82	0.84	0.94	1.02
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.42	0.49	0.56	0.64
每股经营现金流	0.54	0.68	0.58	1.02	0.65
每股净资产	2.30	2.48	2.69	2.78	2.92
估值比率					
市盈率	27.42	25.16	21.33	18.72	16.40
市净率	4.57	4.25	3.91	3.79	3.60
EV/EBITDA	11.42	11.26	12.63	10.73	9.50
EV/EBIT	14.32	14.47	16.97	14.05	12.12

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com