

# 伟星股份 (002003)

证券研究报告

2024年04月18日

## 分红率 94%，24 年收入预计增长 15%

### 公司发布 2023 年年报

23Q4 公司收入 10.02 亿元，同增 23.8%；归母净利 0.26 亿元，同增 181.5%；扣非归母 0.30 亿元，同增 201.9%。

23 年公司收入 39.07 亿元，同增 7.7%；归母净利 5.58 亿元，同增 14.2%；扣非归母 5.33 亿元，同增 12.7%。

2023 年公司拟派发现金红利 5.26 亿元，分红率 94.3%。

公司持续聚焦全球布局及数智制造两大核心，以市场需求与客户需求为导向，研产销有效协同，强化核心竞争优势，逆势实现公司经营业绩的稳健增长。2024 年公司计划营收 45.0 亿，营业总成本控制在 38.3 亿左右。

分品类，纽扣收入 16 亿元，同增 9.0%，占比 41%；拉链收入 21.43 亿元，同增 6.8%，占比 54.9%；其他服饰辅料收入 1.16 亿元，同增 8.8%，占比 3%；其他收入 0.48 亿元，同增 1.9%，占比 1.2%。

分地区，国内地区收入 26.96 亿元，同增 7.2%，占比 69%；国际地区收入 12.10 亿元，同增 8.7%，占比 31%。

### 23 年毛利率 40.9%，同增 1.9pct；净利率 14.3%，同增 0.8pct

公司 23 年毛利率 40.9%，同增 1.9pct；净利率 14.3%，同增 0.8pct。总费率 24.0%，同增 1.4pct。其中，销售费率 9.1%，同增 0.5pct；管理费 10.4%，基本与上年持平；财务费率 0.4%，同增 1pct，变动主要系受国际汇率影响，年内汇兑净收益较上年同期减少所致；研发费率 4.1%，同减 0.1pct。

### 紧绕目标，攻坚克难，实现营收反转上升

2023 年公司面对服装行业去库压力，深化变革，狠抓战略执行与落地，快速扭转开局不利趋势，逆势实现营业收入反转上升。①聚焦大客户，提升客户满意度，实现市场份额持续提升。公司获评安踏年度创新奖和优秀认可实验室、波司登快反领先奖、探路者 2023 年度金牌供应商奖、艾莱依年度优秀供应商奖等；②加速推进全球化战略，持续优化客户保障，国际业务保持稳健增长；③紧盯细分市场，发挥大辅料综合竞争优势，快速切入客户供应链体系，有效拓宽业务发展空间，新品类增长明显。

### 强化产品领先，聚焦时尚开发与技术创新，构建新的竞争壁垒

公司瞄准市场变化和客户需求，通过技术创新不断强化产品竞争力。①聚焦时尚前沿，加速特色产品研发，满足客户对辅料的采购需求。②聚焦“可持续”理念，持续发力绿色环保产品，有效满足客户和消费者对健康生活的追求。③立足未来技术趋势，加强对新技术、新工艺等领域的攻关，构筑新的竞争壁垒和优势。

### 数字驱动，全面提升制造水平，赋能企业高质量发展

公司持续推进数字化转型升级，不断推进制造上水平，赋能企业高质量发展。①是以“数字化工厂”为蓝本，优化数字化管理体系，持续升级柔性智造优势；②借助信息化管理工具，不断提升现场管理水平，持续打造高标准品质优势。③以投入产出为主线，“降本”“提效”双轨运营，取得了良好的精益管理成效。④是加速海外工业园升级改造与布局。公司快速推进孟加拉工业园的升级改造工作，有效提升海外生产保障能力；越南工业园一期“高效率、高标准”推进，强化“全球供应”的产业链协同优势。

### 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	11.79 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)	870.87
A 股总市值(百万元)	13,785.70
流通 A 股市值(百万元)	10,267.60
每股净资产(元)	3.72
资产负债率(%)	27.32
一年内最高/最低(元)	11.88/8.52

### 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-公司点评:成长能力及韧性优势凸显》2024-02-26
- 《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

### 伴随越南基地投运，有望启动成长第二曲线

越南工业园的建设正按照既定计划稳步推进，预计将于二季度正常投产。根据公司规划，越南工业园一期投产后预计会形成年产各类拉链 12,400 万条、金属扣 39,800 万套的生产能力。待越南工业园正式建成运营后，公司海外产能将有所提升。**伴随越南基地投运，伟星将启动成长第二曲线，更加全面满足品牌客户要求，充分放大竞争力优势。**

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

公司始终坚持可持续发展，紧扣“转型升级”和“投入产出”两条主线，持续聚焦全球布局及数智制造两大核心，以市场需求与客户需求为导向，研产销有效协同，常态攻坚，深化转型，不断强化核心竞争优势，逆势实现公司经营业绩的稳健增长。根据公司业绩及公告中收入预测，我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年收入分别为 45.01/51.49/59.94 亿元（24-25 年前值分别为 47.32/54.13 亿元），归母净利润分别为 6.39/7.13/8.63 亿元（24-25 年值分别为 6.57/7.50 亿元），EPS 分别为 0.55/0.61/0.74 元/股，对应 PE 分别为 22/19/16X。

**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。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,628.07	3,906.52	4,501.48	5,149.24	5,993.72
增长率(%)	8.12	7.67	15.23	14.39	16.40
EBITDA(百万元)	920.27	1,032.00	1,016.35	1,119.55	1,310.43
归属母公司净利润(百万元)	488.89	558.11	639.17	712.94	862.78
增长率(%)	8.97	14.16	14.52	11.54	21.02
EPS(元/股)	0.42	0.48	0.55	0.61	0.74
市盈率(P/E)	28.20	24.70	21.57	19.34	15.98
市净率(P/B)	4.76	3.17	3.00	2.74	2.46
市销率(P/S)	3.80	3.53	3.06	2.68	2.30
EV/EBITDA	11.26	11.33	12.03	10.60	8.29

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	821.35	1,415.15	1,928.45	2,338.83	3,301.17
应收票据及应收账款	381.12	466.34	279.82	473.48	250.41
预付账款	18.30	21.32	50.66	24.27	56.48
存货	563.37	604.53	729.48	831.89	917.14
其他	134.50	251.32	173.20	192.69	218.26
<b>流动资产合计</b>	<b>1,918.64</b>	<b>2,758.66</b>	<b>3,161.61</b>	<b>3,861.16</b>	<b>4,743.47</b>
长期股权投资	82.32	99.54	99.54	99.54	99.54
固定资产	1,679.34	1,873.22	1,895.44	1,861.36	1,786.36
在建工程	494.78	643.82	590.68	483.47	408.43
无形资产	375.39	383.25	367.84	352.42	337.01
其他	222.69	271.19	226.89	224.09	231.15
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,854.52</b>	<b>3,271.02</b>	<b>3,180.38</b>	<b>3,020.88</b>	<b>2,862.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,773.17</b>	<b>6,029.68</b>	<b>6,341.99</b>	<b>6,882.04</b>	<b>7,605.95</b>
短期借款	649.71	540.51	432.41	486.46	459.43
应付票据及应付账款	359.31	469.58	435.19	625.26	608.67
其他	437.15	364.25	602.73	477.79	662.60
<b>流动负债合计</b>	<b>1,446.17</b>	<b>1,374.34</b>	<b>1,470.33</b>	<b>1,589.51</b>	<b>1,730.70</b>
长期借款	199.35	98.10	99.10	98.60	98.85
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	145.69	134.40	137.93	139.34	137.23
<b>非流动负债合计</b>	<b>345.04</b>	<b>232.51</b>	<b>237.04</b>	<b>237.95</b>	<b>236.08</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,841.04</b>	<b>1,647.25</b>	<b>1,707.37</b>	<b>1,827.46</b>	<b>1,966.78</b>
少数股东权益	36.91	33.29	32.06	30.76	28.99
股本	1,037.21	1,169.27	1,169.27	1,169.27	1,169.27
资本公积	582.43	1,675.32	1,675.32	1,675.32	1,675.32
留存收益	1,376.66	1,571.56	1,863.08	2,270.30	2,853.33
其他	(101.08)	(67.02)	(105.12)	(91.07)	(87.73)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,932.13</b>	<b>4,382.43</b>	<b>4,634.62</b>	<b>5,054.58</b>	<b>5,639.17</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,773.17</b>	<b>6,029.68</b>	<b>6,341.99</b>	<b>6,882.04</b>	<b>7,605.95</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	487.11	557.14	639.17	712.94	862.78
折旧摊销	214.95	232.09	246.34	256.70	265.45
财务费用	(20.05)	26.43	1.11	(7.48)	(17.73)
投资损失	(9.85)	(17.22)	(10.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(40.02)	(290.01)	314.31	(216.80)	239.57
其它	162.67	179.21	(2.69)	(2.28)	(2.63)
<b>经营活动现金流</b>	<b>794.81</b>	<b>687.64</b>	<b>1,188.24</b>	<b>738.09</b>	<b>1,342.45</b>
资本支出	763.35	601.52	196.47	98.59	102.12
长期投资	21.95	17.22	0.00	0.00	0.00
其他	(1,517.63)	(1,276.45)	(386.47)	(193.59)	(197.12)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(732.33)</b>	<b>(657.71)</b>	<b>(190.00)</b>	<b>(95.00)</b>	<b>(95.00)</b>
债权融资	526.98	(233.05)	(100.65)	57.99	(9.55)
股权融资	(250.51)	1,259.02	(384.28)	(290.70)	(275.56)
其他	(214.20)	(484.53)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>62.27</b>	<b>541.44</b>	<b>(484.94)</b>	<b>(232.71)</b>	<b>(285.11)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>124.75</b>	<b>571.37</b>	<b>513.30</b>	<b>410.38</b>	<b>962.34</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3,628.07</b>	<b>3,906.52</b>	<b>4,501.48</b>	<b>5,149.24</b>	<b>5,993.72</b>
营业成本	2,212.78	2,307.94	2,785.51	3,147.83	3,626.20
营业税金及附加	32.88	46.02	41.86	47.37	60.50
销售费用	312.88	354.79	342.11	412.97	468.11
管理费用	377.68	406.98	399.73	480.42	557.42
研发费用	151.38	158.16	181.41	216.27	257.73
财务费用	(21.74)	16.59	1.11	(7.48)	(17.73)
资产/信用减值损失	(10.79)	(8.67)	(14.29)	(21.25)	(30.74)
公允价值变动收益	0.36	0.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.85	16.62	10.00	5.00	5.00
其他	(25.20)	(65.08)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>588.00</b>	<b>672.82</b>	<b>745.45</b>	<b>835.60</b>	<b>1,015.75</b>
营业外收入	2.31	1.30	1.81	1.81	1.64
营业外支出	10.35	7.88	10.60	9.61	11.36
<b>利润总额</b>	<b>579.96</b>	<b>666.23</b>	<b>736.66</b>	<b>827.79</b>	<b>1,006.03</b>
所得税	92.85	109.09	100.19	117.13	145.87
<b>净利润</b>	<b>487.11</b>	<b>557.14</b>	<b>636.47</b>	<b>710.66</b>	<b>860.15</b>
少数股东损益	(1.77)	(0.97)	(2.69)	(2.28)	(2.63)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>488.89</b>	<b>558.11</b>	<b>639.17</b>	<b>712.94</b>	<b>862.78</b>
每股收益(元)	0.42	0.48	0.55	0.61	0.74

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.12%	7.67%	15.23%	14.39%	16.40%
营业利润	11.46%	14.43%	10.80%	12.09%	21.56%
归属于母公司净利润	8.97%	14.16%	14.52%	11.54%	21.02%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.01%	40.92%	38.12%	38.87%	39.50%
净利率	13.48%	14.29%	14.20%	13.85%	14.39%
ROE	16.89%	12.83%	13.89%	14.19%	15.38%
ROIC	21.10%	20.86%	19.22%	23.40%	27.51%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	38.57%	27.32%	26.92%	26.55%	25.86%
净负债率	1.85%	-17.25%	-29.54%	-34.20%	-48.21%
流动比率	1.28	1.95	2.15	2.43	2.74
速动比率	0.91	1.52	1.65	1.91	2.21
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.97	9.22	12.07	13.67	16.56
存货周转率	6.52	6.69	6.75	6.60	6.85
总资产周转率	0.82	0.72	0.73	0.78	0.83
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.42	0.48	0.55	0.61	0.74
每股经营现金流	0.68	0.59	1.02	0.63	1.15
每股净资产	2.48	3.72	3.94	4.30	4.80
<b>估值比率</b>					
市盈率	28.20	24.70	21.57	19.34	15.98
市净率	4.76	3.17	3.00	2.74	2.46
EV/EBITDA	11.26	11.33	12.03	10.60	8.29
EV/EBIT	14.47	14.44	15.87	13.75	10.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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