

伟星股份 (002003.SZ)

第一季度营收增长 15%，利润率显著提升

买入

核心观点

第一季度营收稳健增长，毛利率提升费用率下降带动净利润同比增长 45.2%。在 2023 年下游普遍库存高位、需求承压情况下，公司仍实现业绩正向增长；2024 年第一季度延续订单和发货双位数增长趋势，实现营业收入 8.0 亿元，同比+14.8%；归母净利润 0.8 亿元，同比 45.2%。毛利率小幅提升 0.2 个百分点至 37.9%，预计主要受益于原材料价格下行、产品结构变化，以及规模效应和智能制造带动下生产效率提升。

财务费用受汇兑收益贡献有所减少，利润率显著提升。总费用率同比下降 2.3 个百分点，其中管理费用率提升 0.5 个百分点；销售和财务费用率管控良好分别下降 0.4 和 2.8 个百分点，财务费用下降主要系汇兑收益及利息收入增加贡献。经营利润率、归母净利率分别提升 4.2 和 2.0 个百分点。营运效率同比有所提升，存货周转天数同比减少 4 天。资本支出同比提升 94.9%至 1.89 亿元，逆境中保持较积极的产能扩张步伐。

2023 年各品类、国内外业务均稳健增长，孟加拉产能利用率显著提升。分品类看，2023 年拉链/钮扣/其他服装辅料收入分别同比+6.8%/+9.0%/+8.8%，其中拉链、钮扣收入增长受量价共同推动；其他辅料中织带业务预计增速较快。主要受益于产品结构变化和原材料价格下行，拉链、钮扣毛利率分别提升 3.0/1.0 个百分点。**分区域看**，公司加速推进国际市场的布局和转化，加快越南工业园的建设，提升孟加拉工业园管理效率，为国际市场的拓展提供有力保障。2023 年国内/国外收入分别同比+7.2%和 8.7%，毛利率分别提升 1.8%和 2.2%。从产能占比来看，国内和海外（主要为孟加拉）占比分别为 85%和 15%；孟加拉产能利用率显著提升，2023 年国内和孟加拉工厂产能利用率分别同比提升 3.0、10.9 个百分点。

风险提示：产能扩张不及预期；去库存进程不及预期；国际政治经济风险

投资建议：看好公司中长期份额扩张的潜力，关注今年景气度回升机遇。2023 年在下游需求普遍较弱情况下，公司仍保持逆势扩张的同时，优于行业订单率先恢复，展现出强大竞争实力；2024 年一季度延续良好增长势头，随下游去库进入尾声，我们看好行业景气度及公司订单增速进一步回升。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年净利润分别为 6.5/7.5/8.3 亿元，同比增长 16.9%/15.2%/10.5%，维持 12.7~13.3 元的合理估值区间，对应 2024 年 23-24x PE，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,628	3,907	4,505	5,177	5,656
(+/-%)	8.1%	7.7%	15.3%	14.9%	9.3%
净利润(百万元)	489	558	652	752	830
(+/-%)	9.0%	14.2%	16.9%	15.2%	10.5%
每股收益(元)	0.47	0.48	0.56	0.64	0.71
EBIT Margin	14.9%	16.2%	17.2%	17.2%	17.3%
净资产收益率 (ROE)	16.9%	12.8%	13.8%	14.5%	14.6%
市盈率 (PE)	25.6	25.3	21.7	18.8	17.0
EV/EBITDA	19.3	18.5	15.8	13.6	12.2
市净率 (PB)	4.3	3.3	3.0	2.7	2.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

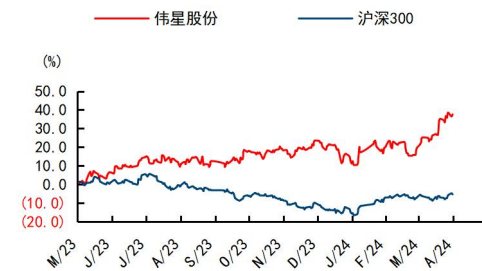
liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	12.70 - 13.30 元
收盘价	12.09 元
总市值/流通市值	14136/12150 百万元
52 周最高价/最低价	12.30/8.52 元
近 3 个月日均成交额	84.89 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伟星股份 (002003.SZ) - 2023 年净利润增长 14%，业绩增长逐季提速》——2024-04-19
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 第三季度业绩增长环比提速，净利润同比增长 11%》——2023-10-27
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 二季度业绩恢复正增长，上半年国际业务收入双位数增长》——2023-08-15
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 2023 年一季度收入下滑 4%，保持较高资本支出》——2023-04-30
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 2022 年收入增长 8%，龙头竞争力增强》——2023-03-22

图1：公司分季度营业收入及增速（单位：亿元）



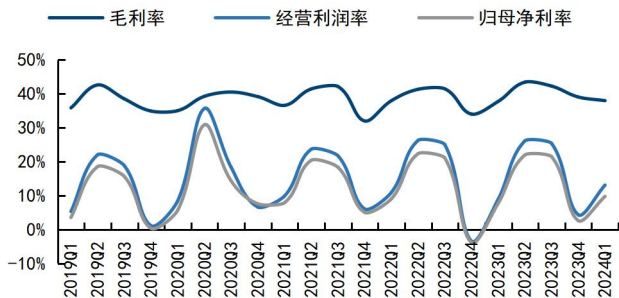
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2：公司分季度归母净利润及增速（单位：亿元）



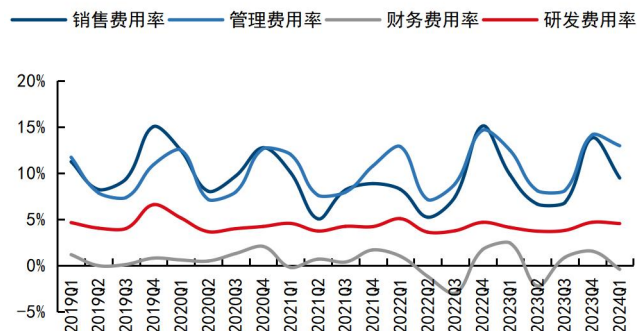
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



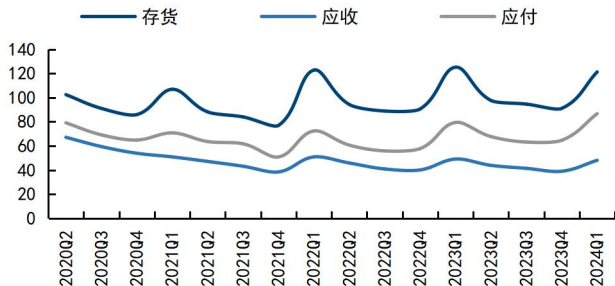
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度四项费用率变化情况



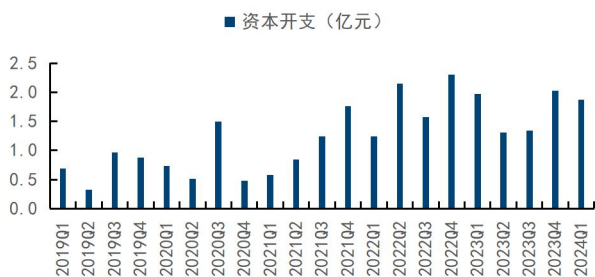
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司分季度营运资金周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司分季度资本支出（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：伟星股份业绩拆分一图概览

	2019	2020	2021	2022	2023
营收（百万元）	2732.5	2496.1	3355.7	3628.1	3906.5
分品类					
拉链	1406.6	1330.9	1836.0	2005.8	2142.6
销量（百万条）	382.4	364.3	464.0	474.1	501.0
单价（元/条）	3.7	3.7	4.0	4.2	4.3
钮扣	1242.4	1101.8	1390.6	1468.3	1599.7
销量（百万粒）	8923.4	7921.4	9135.3	8516.1	8910.6
单价（元/粒）	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
其他辅料	73.0	62.9	80.8	106.4	115.7
分区域					
国内	2,038.11	1,889.86	2,447.11	2,514.56	2,696.42
国外	694.37	606.26	908.56	1,113.51	1,210.09
YOY					
合计	0.8%	-8.7%	34.4%	8.1%	7.7%
分品类					
拉链	-0.5%	-5.4%	37.9%	9.2%	6.8%
销量	5.2%	-4.7%	27.4%	2.2%	5.7%
单价	-5.5%	-0.7%	8.3%	6.9%	1.1%
钮扣	13.9%	-11.3%	26.2%	5.6%	9.0%
销量	17.6%	-11.2%	15.3%	-6.8%	4.6%
单价	-3.1%	-0.1%	9.4%	13.3%	4.1%
其他辅料	-20.6%	-13.8%	28.4%	31.6%	8.8%
分区域					
国内	-4.5%	-7.3%	29.5%	2.8%	7.2%
国外	20.1%	-12.7%	49.9%	22.6%	8.7%
毛利率	38.3%	38.8%	38.0%	39.0%	40.9%
分品类					
拉链	35.4%	36.6%	36.4%	38.1%	41.0%
钮扣	42.2%	41.6%	41.4%	41.2%	42.2%
分区域					
国内	36.6%	37.1%	37.0%	37.9%	39.7%
国外	43.0%	44.3%	40.8%	41.5%	43.7%
费用率	25.2%	25.5%	22.0%	22.6%	24.0%
销售费用率	10.8%	10.5%	7.8%	8.6%	9.1%
管理费用率	9.2%	9.7%	9.3%	10.4%	10.4%
研发费用率	4.8%	4.1%	4.1%	4.2%	4.0%
财务费用率	0.4%	1.2%	0.7%	-0.6%	0.4%
归母净利润	290.6	396.3	448.6	488.9	558.1
YoY	-6.3%	36.3%	13.2%	9.0%	14.2%
净利率	10.6%	15.9%	13.4%	13.5%	14.3%
产能利用率		65.6%	66.3%	63.3%	66.8%
国内		69.7%	74.7%	66.5%	69.5%
孟加拉		21.5%	19.1%	39.7%	50.6%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好公司中长期份额扩张的潜力，关注今年景气度回升机遇

公司经过多年积累，具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势，近年智能化与国际化战略增强公司竞争力，随着原有客户份额提升和新品牌客户拓展，公司成长潜力充足；2023年在下游需求普遍较弱情况下，公司仍保持逆势扩张的同时，优于行业订单率先恢复，展现出强大竞争实力；2024年一季度延续良好增长势头，随下游去库进入尾声，我们看好行业景气度及公司订单增速进一步回升。

我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年净利润分别为 6.5/7.5/8.3 亿元，同比增长 16.9%/15.2%/10.5%，维持 12.7~13.3 元的合理估值区间，对应 2024 年 23-24x PE，维持“买入”评级。

表 1: 盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,628	3,907	4,505	5,177	5,656
(+/-%)	8.1%	7.7%	15.3%	14.9%	9.3%
净利润(百万元)	489	558	652	752	830
(+/-%)	9.0%	14.2%	16.9%	15.2%	10.5%
每股收益(元)	0.47	0.48	0.56	0.64	0.71
EBIT Margin	14.9%	16.2%	17.2%	17.2%	17.3%
净资产收益率(ROE)	16.9%	12.8%	13.8%	14.5%	14.6%
市盈率(PE)	25.6	25.3	21.7	18.8	17.0
EV/EBITDA	19.3	18.5	15.8	13.6	12.2
市净率(PB)	4.3	3.3	3.0	2.7	2.5

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表 2: 可比公司估值情况

公司	公司	投资	收盘价	EPS				PE				g	PEG	总市值
代码	名称	评级	人民币	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2023-2025	2023	(人民币亿元)
002003.SZ	伟星股份	买入	12.09	0.47	0.48	0.56	0.64	25.6	25.3	21.7	18.8	16.0%	1.351	141.4
可比公司														
2313.HK	申洲国际	买入	76.93	3.04	3.03	3.58	4.24	25.3	25.4	21.5	18.1	18.3%	1.175	1133.0
300979.SZ	华利集团	买入	67.17	2.77	2.74	3.29	3.82	24.2	24.5	20.4	17.6	18.1%	1.130	783.9
1477.TW	聚阳实业	无评级	92.67	3.50	3.97	4.35	4.93	26.5	23.3	21.3	18.8	11.4%	1.868	207.2
9910.TW	丰泰企业	无评级	40.20	2.21	1.21	1.71	2.01	18.2	33.1	23.5	20.0	28.7%	0.820	366.9
1476.TW	儒鸿	无评级	119.15	5.63	4.54	5.60	6.51	21.2	26.2	21.3	18.3	19.7%	1.081	302.2

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

风险提示

产能扩张不及预期、去库存进程不及预期、国际政治经济风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2023E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	821	1415	2693	2886	3048	营业收入	3628	3907	4505	5177	5656
应收款项	381	466	538	618	675	营业成本	2213	2308	2658	3053	3333
存货净额	563	605	698	792	855	营业税金及附加	33	46	45	52	57
其他流动资产	153	273	314	361	395	销售费用	313	355	396	456	498
流动资产合计	1919	2759	4243	4657	4973	管理费用	541	580	650	744	811
固定资产	1679	2517	1740	2043	2400	财务费用	(22)	17	18	21	23
无形资产及其他	375	383	364	345	326	投资收益	10	17	0	0	8
投资性房地产	717	271	271	271	271	资产减值及公允价值变动	15	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	82	100	100	100	100	其他收入	14	57	51	56	59
资产总计	4773	6030	6718	7416	8069	营业利润	588	673	786	906	1000
短期借款及交易性金融负债	676	561	617	679	747	营业外净收支	(8)	(7)	(8)	(9)	(10)
应付款项	359	470	542	615	664	利润总额	580	666	779	897	991
其他流动负债	460	384	525	598	648	所得税费用	93	109	127	147	162
流动负债合计	1496	1415	1684	1892	2059	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	199	98	126	166	155	归属于母公司净利润	489	558	652	752	830
其他长期负债	146	134	134	134	134						
长期负债合计	345	233	260	301	290	现金流量表（百万元）					
负债合计	1841	1647	1945	2193	2348	净利润	489	558	652	752	830
少数股东权益	37	33	33	32	31	资产减值准备	(3)	(2)	1323	292	309
股东权益	2895	4349	4740	5191	5689	折旧摊销	204	222	244	309	372
负债和股东权益总计	4773	6030	6718	7416	8069	公允价值变动损失	(15)	2	2	2	2
						财务费用	(22)	17	18	21	23
关键财务与估值指标						营运资本变动	(447)	224	1329	217	254
每股收益	0.47	0.48	0.56	0.64	0.71	其它	3	2	(1323)	(293)	(310)
每股红利	0.41	0.34	0.22	0.26	0.28	经营活动现金流	231	1006	2226	1279	1458
每股净资产	2.79	3.72	4.05	4.44	4.87	资本开支	0	(1045)	(772)	(888)	(1021)
ROIC	13%	12%	14%	17%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	17%	13%	14%	14%	15%	投资活动现金流	(22)	(1062)	(772)	(888)	(1021)
毛利率	39%	41%	41%	41%	41%	权益性融资	63	1184	0	0	0
EBIT Margin	15%	16%	17%	17%	17%	负债净变化	195	(101)	28	40	(11)
EBITDA Margin	21%	22%	23%	23%	24%	支付股利、利息	(425)	(402)	(261)	(301)	(332)
收入增长	8%	8%	15%	15%	9%	其它融资现金流	376	472	56	62	68
净利润增长率	9%	14%	17%	15%	10%	融资活动现金流	(21)	650	(177)	(199)	(275)
资产负债率	39%	27%	29%	30%	29%	现金净变动	188	594	1278	193	162
息率	3.0%	2.8%	1.8%	2.1%	2.3%	货币资金的期初余额	634	821	1415	2693	2886
P/E	25.6	25.3	21.7	18.8	17.0	货币资金的期末余额	821	1415	2693	2886	3048
P/B	4.3	3.3	3.0	2.7	2.5	企业自由现金流	0	(69)	1449	385	423
EV/EBITDA	19.3	18.5	15.8	13.6	12.2	权益自由现金流	0	302	1525	496	489

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032