

## 伟星股份 (002003.SZ) 2024H1 业绩超预期，看好长期成长逻辑持续兑现

2024年08月15日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

吴晨汐（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

wuchenxi@kysec.cn

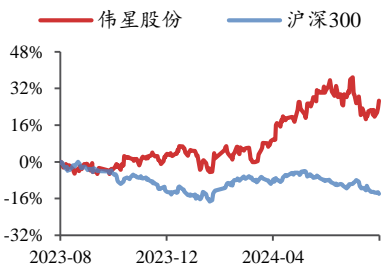
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120013

日期	2024/8/14
当前股价(元)	12.39
一年最高最低(元)	13.53/9.33
总市值(亿元)	144.86
流通市值(亿元)	125.18
总股本(亿股)	11.69
流通股本(亿股)	10.10
近3个月换手率(%)	51.1

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2023年业绩逐季向好，看好越南产能有序落地——公司信息更新报告》  
-2024.4.19

《辅料龙头产能叠加品类扩张，国际份额提升可期——公司首次覆盖报告》  
-2024.4.1

### ● 2024H1 业绩超预期，看好长期成长逻辑持续兑现，维持“买入”评级

2024H1 实现营收 22.96 亿元(同比+25.6%)，归母净利润 4.16 亿元(同比+37.8%)，扣非归母净利润 4.01 亿元(同比+33.7%)。分季度来看，2024Q1/Q2 营收分别同比+14.8%/+32.2%，归母净利润分别同比+45.2%/+36.2%，2024H1 补库背景下订单增长显著，业绩延续逐季改善趋势；我们看好越南工厂产能陆续爬坡，未来有望贡献业绩增量并释放规模优势；长期来看，公司国际品牌影响力逐步显现，在开拓国际品牌客户的过程中，公司有望持续抢占 YKK 份额，业绩实现稳步增长，我们上调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.83/7.67/8.73 亿元(前值：6.57/7.48/8.48 亿元)，对应 EPS 为 0.58/0.66/0.75 元，当前股价对应 PE 为 21.2/18.9/16.6 倍，维持“买入”评级。

### ● 2024H1 纽扣收入增速快于拉链；伴随越南工厂落地，国际收入占比持续提升

分产品看，(1) 拉链：2024H1 实现营收 12.59 亿元，同比+24.0%；毛利率为 42.89% (同比+0.34pct)。(2) 纽扣：2024H1 实现营收 9.27 亿元，同比+27.1%；毛利率为 42.09% (同比+0.27pct)。(3) 其他服装辅料：2024H1 营收 0.76 亿元，同比+23.2%，收入占比为 3.32% (同比-0.06pct)。分地区看，2024H1 国内/国际分别实现营收 15.36/7.60 亿元，同比+24.8%/+27.2%，国际收入占比提升 0.41pct 至 33.1%。2024H1 产能增长至纽扣 59 亿粒，拉链 4.4 亿米，产能利用率同比提升 13.6pct 至 70.7%；其中海外产能占比提升至 17.93%，看好海外市场持续拓展。

### ● 盈利能力稳中有升，营运能力保持良好水平，维持高分红比例

**盈利能力：**2024H1 毛利率为 41.8% (同比+0.6pct)，公司通过采购和报价平滑原材料价格上涨影响，盈利能力稳中有升；期间费用率为 20.1%，同比-0.9pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/-0.7/-0.3/-0.1pct；综上，归母净利率 18.1%，同比+1.6pct。**营运能力：**存货周转天数同减 5 天，应收账款周转天数同增 1 天。**分红：**公司维持高分红回报股东，2024 年中期拟派发现金红利 0.2 元/股，现金分红比例达 56.2%。

● **风险提示：**产能爬坡不及预期，下游客户需求疲软风险、原材料价格大幅上涨。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,628	3,907	4,697	5,400	6,209
YOY(%)	8.1	7.7	20.2	15.0	15.0
归母净利润(百万元)	489	558	683	767	873
YOY(%)	8.9	14.2	22.4	12.2	13.8
毛利率(%)	39.0	40.9	41.1	41.2	41.2
净利率(%)	13.5	14.3	14.5	14.2	14.1
ROE(%)	16.6	12.7	15.0	15.9	16.8
EPS(摊薄/元)	0.42	0.48	0.58	0.66	0.75
P/E(倍)	29.6	26.0	21.2	18.9	16.6
P/B(倍)	5.0	3.3	3.2	3.0	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1919	2759	3350	3669	4338
现金	821	1415	1702	1956	2249
应收票据及应收账款	381	466	567	612	748
其他应收款	24	25	34	34	44
预付账款	18	21	26	28	35
存货	563	605	795	812	1036
其他流动资产	110	226	226	226	226
<b>非流动资产</b>	2862	3271	3564	3774	4000
长期投资	82	100	130	160	192
固定资产	1683	1873	2155	2357	2554
无形资产	375	383	408	432	445
其他非流动资产	722	915	871	825	810
<b>资产总计</b>	4781	6030	6914	7443	8339
<b>流动负债</b>	1496	1415	2159	2438	2986
短期借款	650	541	1087	1299	1722
应付票据及应付账款	359	470	500	682	631
其他流动负债	487	405	572	457	633
<b>非流动负债</b>	353	233	218	201	185
长期借款	199	98	84	67	50
其他非流动负债	154	134	134	134	134
<b>负债合计</b>	1849	1647	2378	2640	3170
少数股东权益	37	33	31	27	24
股本	1037	1169	1169	1169	1169
资本公积	582	1675	1675	1675	1675
留存收益	1376	1572	1681	1793	1928
<b>归属母公司股东权益</b>	2895	4349	4506	4776	5144
<b>负债和股东权益</b>	4781	6030	6914	7443	8339

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	795	688	812	1069	966
净利润	487	557	680	763	870
折旧摊销	215	232	238	289	330
财务费用	-22	17	18	35	41
投资损失	-10	-17	-13	-13	-14
营运资金变动	14	-157	-113	-5	-261
其他经营现金流	111	56	2	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-732	-658	-515	-479	-534
资本支出	734	671	502	467	525
长期投资	-54	-13	-30	-30	-32
其他投资现金流	55	27	17	19	22
<b>筹资活动现金流</b>	62	541	-558	-547	-561
短期借款	321	-109	547	212	423
长期借款	195	-101	-14	-17	-17
普通股增加	239	132	0	0	0
资本公积增加	-173	1093	0	0	0
其他筹资现金流	-520	-473	-1090	-743	-967
<b>现金净增加额</b>	188	584	-260	42	-130

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3628	3907	4697	5400	6209
营业成本	2213	2308	2766	3176	3652
营业税金及附加	33	46	46	54	63
营业费用	313	355	427	490	564
管理费用	378	407	485	557	641
研发费用	151	158	190	219	251
财务费用	-22	17	18	35	41
资产减值损失	-14	-2	0	0	0
其他收益	27	28	31	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	17	13	13	14
资产处置收益	-1	21	4	5	7
<b>营业利润</b>	588	673	808	909	1039
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	10	8	9	10	9
<b>利润总额</b>	580	666	800	901	1031
所得税	93	109	120	138	162
<b>净利润</b>	487	557	680	763	870
少数股东损益	-2	-1	-3	-3	-3
<b>归属母公司净利润</b>	489	558	683	767	873
EBITDA	824	898	1048	1213	1396
EPS(元)	0.42	0.48	0.58	0.66	0.75

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.1	7.7	20.2	15.0	15.0
营业利润(%)	11.5	14.4	20.1	12.6	14.3
归属于母公司净利润(%)	8.9	14.2	22.4	12.2	13.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.0	40.9	41.1	41.2	41.2
净利率(%)	13.5	14.3	14.5	14.2	14.1
ROE(%)	16.6	12.7	15.0	15.9	16.8
ROIC(%)	13.3	10.9	11.9	12.6	12.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.7	27.3	34.4	35.5	38.0
净负债比率(%)	4.0	-15.5	-9.5	-10.2	-7.3
流动比率	1.3	1.9	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.5	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	9.0	9.2	9.1	9.2	9.1
应付账款周转率	6.2	5.6	5.9	5.7	5.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.48	0.58	0.66	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.59	0.69	0.91	0.83
每股净资产(最新摊薄)	2.48	3.72	3.85	4.08	4.40
<b>估值比率</b>					
P/E	29.6	26.0	21.2	18.9	16.6
P/B	5.0	3.3	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	17.8	15.4	13.4	11.6	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn