伟星股份（002003.SZ）

强烈推荐（维持）

24Q3 收入超预期，现金流&存货效率持续提升

24Q3 公司收入同比+19.34%，归母净利润-9.87%，扣非净利润+2.56%。奖金计提方式改变导致费用率增加短暂挤压前三季度净利率，但预计同时会带来 Q4 费用率大幅减少、利润率显著提升，对全年影响不大。经营现金流显著增长，存货周转效率提升。预计 24-26 年归母净利润规模分别为 7.2 亿元、8.3 亿元、9.5 亿元。当前市值对应 24PE22X，25PE19X，维持强烈推荐评级。

- **24Q3 收入超预期增长，奖金分季计提短暂拖累表观利润。**

（1）24Q1-Q3 公司收入同比增长 23.26%至 35.80 亿元，归母净利润同比增长 17.15%至 6.24 亿元，扣非净利润同比增长 21.09%至 6.09 亿元。

（2）24Q3 公司收入同比增长 19.34%至 12.84 亿元，归母净利润同比减少 9.87%至 2.08 亿元，扣非净利润同比增长 2.56%至 2.08 亿元。

归母净利润下滑主要由于公司 2024 年起改变奖金计提方式，由以往的在 Q4 一次性计提改为根据经营绩效按季度计提，该因素导致 24Q1-Q3 销售人员薪酬同比增加 4989 万元、职工薪酬同比增加 3942 万元。若还原可比口径，我们测算 24Q3 归母净利润同比增速约 10%，扣非净利润同比增速约 20%+，同时预计 24Q4 净利润将大幅提升。

- **毛利率提升，奖金计提方式改变导致费用率增加短暂挤压前三季度利润率。**

（1）24Q1-Q3 毛利率同比+1.12pct 至 42.70%。期间费用率同比+1.37pct 至 21.84%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.73pct、+0.74pct、-0.14pct、+0.05pct，主要由于奖金计提方式改变导致前三季度销售费用率与管理费用率增加，但对全年影响不大。净利率同比-0.77pct 至 17.56%。

（2）24Q3 毛利率同比+2.11pct 至 44.32%。期间费用率同比+5.47pct 至 25.00%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+1.78pct、+3.21pct、+0.05pct、+0.43pct。净利率同比-5.20pct 至 16.28%。

- **经营现金流显著增长，存货周转效率提升。**24Q3 经营活动净现金流 3.51 亿元，同比+46.74%。截至 24Q3 末存货周转天数为 86 天，同比-8 天；应收账款周转天数为 39 天，同比-2 天。
- **盈利预测及投资建议。**公司营收稳健&盈利能力稳中向好，越南工厂已经顺利投产，凭借自身个性化设计能力强、快交期等优势将加速抢夺 YKK 市场份额，加速提升在国际品牌内部份额。考虑到公司接单表现较好以及费用率被拉平后或将带来 Q4 利润大幅增长，我们适当上调盈利预测，预计 2024-2026 年收入 46.9 亿元、53.9 亿元、61.8 亿元，同比增长 20%、15%、15%。归母

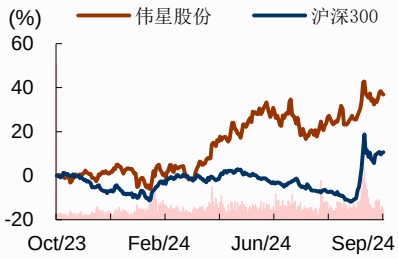
消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：13.4 元

基础数据

总股本（百万股）	1169
已上市流通股(百万股)	1010
总市值（十亿元）	15.7
流通市值（十亿元）	13.5
每股净资产（MRQ）	3.6
ROE（TTM）	15.2
资产负债率	34.5%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	25.87%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	18	41
相对表现	-9	6	28



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《伟星股份（002003）—24Q2 业绩表现亮眼，盈利能力持续提升》2024-08-14
2、《伟星股份（002003）—23 年业绩稳健增长，盈利能力&分红比例提升》2024-04-21
3、《伟星股份（002003）—23Q3 收入稳健增长，汇兑收益减少拖累扣非利润表现》2023-10-26

刘丽 S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
唐圣炀 S1090523120001
tangshengyang@cmschina.com.cn

净利润 7.2 亿元、8.3 亿元、9.5 亿元，同比增长 29%、15%、15%。当前市值对应 24PE22X、25PE19X，维持强烈推荐评级。

- **风险提示：**原材料成本上升风险、国际贸易环境不确定风险、越南生产基地接单开工不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3628	3907	4692	5388	6179
同比增长	8%	8%	20%	15%	15%
营业利润(百万元)	588	673	858	986	1136
同比增长	11%	14%	28%	15%	15%
归母净利润(百万元)	489	558	719	827	953
同比增长	9%	14%	29%	15%	15%
每股收益(元)	0.42	0.48	0.62	0.71	0.82
PE	32.0	28.1	21.8	18.9	16.4
PB	5.4	3.6	3.4	3.3	3.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1919	2759	3154	3010	3075
现金	821	1415	1578	1200	1000
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	1	2	2
应收款项	381	465	536	615	706
其它应收款	24	0	0	0	0
存货	563	605	712	817	936
其他	129	273	327	376	431
非流动资产	2855	3271	3806	4179	4410
长期股权投资	82	100	100	100	100
固定资产	1679	1873	2450	2861	3125
无形资产商誉	375	383	345	310	279
其他	717	915	911	908	906
资产总计	**4773**	**6030**	**6960**	**7189**	**7485**
流动负债	1496	1415	2153	2167	2215
短期借款	650	541	1200	1124	1070
应付账款	359	470	560	643	737
预收账款	50	40	48	55	63
其他	437	364	344	345	345
长期负债	345	233	233	233	233
长期借款	199	98	98	98	98
其他	146	134	134	134	134
负债合计	**1841**	**1647**	**2385**	**2400**	**2447**
股本	1037	1169	1169	1169	1169
资本公积金	474	1598	1598	1598	1598
留存收益	1384	1582	1775	1991	2241
少数股东权益	37	33	32	31	29
归属于母公司所有者权益	2895	4349	4542	4758	5008
负债及权益合计	**4773**	**6030**	**6960**	**7189**	**7485**

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	795	688	821	990	1139
净利润	487	557	718	826	951
折旧摊销	215	232	260	323	367
财务费用	(20)	26	18	28	28
投资收益	(10)	(17)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	113	(108)	(138)	(148)	(168)
其它	10	(3)	10	8	8
投资活动现金流	(732)	(658)	(753)	(653)	(553)
资本支出	(734)	(671)	(800)	(700)	(600)
其他投资	2	14	47	47	47
筹资活动现金流	62	541	94	(715)	(786)
借款变动	344	(362)	639	(76)	(55)
普通股增加	239	132	0	0	0
资本公积增加	(138)	1124	0	0	0
股利分配	(399)	(363)	(526)	(612)	(703)
其他	17	10	(18)	(28)	(28)
现金净增加额	125	571	163	(378)	(200)

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3628	3907	4692	5388	6179
营业成本	2213	2308	2754	3160	3621
营业税金及附加	33	46	55	63	73
营业费用	313	355	413	474	538
管理费用	378	407	465	528	606
研发费用	151	158	188	210	235
财务费用	(22)	17	18	28	28
资产减值损失	(12)	12	12	15	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	27	28	30	30	30
投资收益	10	17	17	17	17
营业利润	588	673	858	986	1136
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	10	8	8	8	8
利润总额	580	666	852	980	1130
所得税	93	109	134	154	178
少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	489	558	719	827	953

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	8%	8%	20%	15%	15%
营业利润	11%	14%	28%	15%	15%
归母净利润	9%	14%	29%	15%	15%
获利能力					
毛利率	39.0%	40.9%	41.3%	41.3%	41.4%
净利率	13.5%	14.3%	15.3%	15.4%	15.4%
ROE	17.5%	15.4%	16.2%	17.8%	19.5%
ROIC	13.7%	13.0%	13.5%	14.3%	16.0%
偿债能力					
资产负债率	38.6%	27.3%	34.3%	33.4%	32.7%
净负债比率	18.3%	10.9%	18.7%	17.0%	15.6%
流动比率	1.3	1.9	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.9	1.5	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	4.0	4.0	4.2	4.1	4.1
应收账款周转率	9.0	9.2	9.4	9.3	9.3
应付账款周转率	6.1	5.6	5.3	5.3	5.2
每股资料(元)					
EPS	0.42	0.48	0.62	0.71	0.82
每股经营净现金	0.68	0.59	0.70	0.85	0.97
每股净资产	2.48	3.72	3.89	4.07	4.28
每股股利	0.31	0.45	0.52	0.60	0.69
估值比率					
PE	32.0	28.1	21.8	18.9	16.4
PB	5.4	3.6	3.4	3.3	3.1
EV/EBITDA	19.7	16.7	13.2	11.2	9.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。