

剔除一次性影响前三季度净利+39.5%

伟星股份(002003)

评级:	买入	股票代码:	002003
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	15.28/9.33
目标价格:		总市值(亿)	156.67
最新收盘价:	13.4	自由流通市值(亿)	135.38
		自由流通股数(万)	1,010.30

事件概述

2024年前三季度公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为35.8/6.24/6.09/7.41亿元、同比增长23.26%/17.15%/21.09%/53.38%，非经主要为政府补助0.17亿元（同比下降11%），剔除计提绩效方式改变及资产处置收益影响，24年前三季度归母净利7.13亿元，同比增加39.5%。24Q3单季收入/归母净利/扣非归母净利分别为12.84/2.08/2.08亿元、同比增长19.34%/-9.87%/2.56%，净利下滑主要由于去年同期存在资产处置收益（2200万元），而扣非净利增速低于收入增速则由于24年奖金计提方式改变导致期间费用率增加。

分析判断：

Q3 订单持续增长。24Q1-3收入增速分别为8%/15%/13%，我们预计Q4随着基数高企可能放缓。

Q3 净利率下降主要受绩效计提及资产处置收益下降影响。（1）24Q3公司毛利率/归母净利率为44.32%/16.18%、同比提升2.11/-5.24PCT，从费用来看，24Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为8.56%/11.30%/3.84%/1.30%、同比增加1.77/3.21/0.05/0.43PCT，销售及管理费用率增加主要由于主要公司24年起改变奖金计提方式，由以往的在第四季度一次性计提改为根据经营绩效按季度计提，其中因奖金计提方式原因销售/管理费用同比增加4989.1/3942.4万元。其他收益及投资净收益/收入同比下降0.5PCT；资产处置收益同比下降2.11PCT，主要由于23年同期办公用房处置收益增加；信用减值损失同比减少0.4PCT；所得税/收入同比减少0.78PCT。（2）24年前三季度公司毛利率/归母净利率为42.70%/17.42%，同比增长1.12/-0.91PCT。从费用来看，前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为8.18%/9.87%/3.69%/0.09%，同比增加0.21/0.72/0.72/-0.14PCT；资产减值损失/收入同比增加0.74PCT；投资净收益/收入同比减少0.16PCT，其它收益/收入同比增加0.6PCT；所得税/收入同比增加0.38PCT。

库存增加，前瞻订单增速。24Q3公司存货为7.06亿元、同比增长12.86%；存货周转天数为86天、同比减少8天。公司应收账款为5.67亿元、同比增长11.25%，应收账款周转天数为39天、同比减少3天、环比减少6天。公司应付账款为4.71亿元、同比增长8.24%，应付账款周转天数为62天、同比减少1天、环比减少11天。

投资建议

我们分析，公司作为国内服饰辅料龙头企业，市场给予了较高估值溢价主要在于：凭借高智能化和信息化水平，长期存在抢占YKK份额空间，业绩稳定性强，叠加高分红。1)短期来看，Q4可能随基数抬升而放缓。2)今年户外景气度提升贡献了较大增长，明年可能边际放缓；3)公司“产品+服务”经营理念有望深度绑定客户，随着老客户订单份额提升及新客户拓展有望进一步提高市占率，客户结构持续改善及产品结构高端化升级有望带动公司盈利能力进一步提升。4)公司积极布局海外产能，随着越南产能投产及孟加拉产能爬坡，进一步提升产能规模优势，抢占市场份额。维持公司24-26年营收预测47.02/52.55/58.52亿元；维持24-26年归母净利预测7.1/8.1/9.1亿元，对应24-26年EPS 0.60/0.69/0.78元，2024年10月28日收盘价13.4元对应PE分别为22/19/17X，维持“买入”评级。

风险提示

扩产进度不及预期；海外需求不及预期风险；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,628	3,907	4,702	5,255	5,852
YoY (%)	8.1%	7.7%	20.4%	11.8%	11.4%
归母净利润(百万元)	489	558	705	808	909
YoY (%)	8.9%	14.2%	26.2%	14.8%	12.4%
毛利率 (%)	39.0%	40.9%	41.0%	41.1%	41.2%
每股收益 (元)	0.48	0.53	0.60	0.69	0.78
ROE	16.9%	12.8%	15.6%	17.4%	19.0%
市盈率	27.92	25.28	22.24	19.38	17.23

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@H1x168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,907	4,702	5,255	5,852	净利润	557	705	808	909
YoY (%)	7.7%	20.4%	11.8%	11.4%	折旧和摊销	254	28	22	18
营业成本	2,308	2,773	3,094	3,440	营运资金变动	-120	-231	-27	-70
营业税金及附加	46	55	62	69	经营活动现金流	688	469	766	814
销售费用	355	422	467	514	资本开支	-636	-266	-205	-155
管理费用	407	525	580	655	投资	-13	0	0	0
财务费用	17	14	14	14	投资活动现金流	-658	-246	-182	-130
研发费用	158	186	202	219	股权募资	1,184	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	-213	0	0	0
投资收益	17	20	22	25	筹资活动现金流	541	-540	-704	-789
营业利润	673	805	924	1,039	现金净流量	584	-317	-119	-106
营业外收支	-7	0	0	0					
利润总额	666	805	924	1,039	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	109	101	115	130	成长能力				
净利润	557	705	808	909	营业收入增长率	7.7%	20.4%	11.8%	11.4%
归属于母公司净利润	558	705	808	909	净利润增长率	14.2%	26.2%	14.8%	12.4%
YoY (%)	14.2%	26.2%	14.8%	12.4%	盈利能力				
每股收益	0.53	0.60	0.69	0.78	毛利率	40.9%	41.0%	41.1%	41.2%
					净利率	14.3%	15.0%	15.4%	15.5%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	9.3%	12.0%	13.3%	14.5%
货币资金	1,415	1,099	979	873	净资产收益率 ROE	12.8%	15.6%	17.4%	19.0%
预付款项	21	0	0	0	偿债能力				
存货	605	722	707	824	流动比率	1.95	2.15	2.02	1.93
其他流动资产	718	528	629	647	速动比率	1.47	1.44	1.35	1.21
流动资产合计	2,759	2,348	2,315	2,345	现金比率	1.00	1.01	0.85	0.72
长期股权投资	100	100	100	100	资产负债率	27.3%	22.5%	22.8%	23.1%
固定资产	1,873	2,137	2,347	2,516	经营效率				
无形资产	383	383	383	383	总资产周转率	0.72	0.79	0.88	0.95
非流动资产合计	3,271	3,534	3,745	3,914	每股指标 (元)				
资产合计	6,030	5,883	6,060	6,259	每股收益	0.53	0.60	0.69	0.78
短期借款	541	541	541	541	每股净资产	3.72	3.87	3.97	4.09
应付账款及票据	470	526	585	650	每股经营现金流	0.59	0.40	0.66	0.70
其他流动负债	405	23	23	23	每股股利	0.45	0.20	0.00	0.00
流动负债合计	1,415	1,090	1,148	1,214	估值分析				
长期借款	98	98	98	98	PE	25.28	22.24	19.38	17.23
其他长期负债	134	134	134	134	PB	2.92	3.12	3.04	2.96
非流动负债合计	233	233	233	233					
负债合计	1,647	1,322	1,381	1,446					
股本	1,169	1,169	1,169	1,169					
少数股东权益	33	33	33	33					
股东权益合计	4,382	4,561	4,679	4,812					
负债和股东权益合计	6,030	5,883	6,060	6,259					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：H1<http://www.H1x168.com.cn/H1xzq/H1xindex.H1tml>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。