

伟星股份（002003.SZ）

第三季度收入增长 19%，费用提前计提导致净利率下降

优于大市

核心观点

第三季度收入增长 19%，毛利率同环比提升。2024 年第三季度公司收入同比增长 19.3%至 12.8 亿元，在去年三季度基数已有所上升的基础上，公司收入仍保持较快的高双位数增长；基于高毛利产品占比提升、产能利用率提升、以及智能制造、数字化转型升级效果显现，毛利率同比提升 2.1 个百分点、环比提升 0.5 个百分点至 44.3%，达到历史较高水平；受销售及管理费用率提升影响，扣非归母净利润增速低于收入增速，同比增长 2.6%至 2.1 亿元；主要由于资产处置收益较去年同期减少，占收入比例同比-2.1 个百分点，归母净利润同比-9.9%至 2.1 亿元。

由于绩效奖金提前计提致扣非净利率承压。第三季度销售和管理费用分别同比增长 50.6%和 66.6%，销售费用率同比+1.8 个百分点至 8.6%，管理费用率同比+3.2 个百分点至 11.3%，扣非归母净利率同比-2.7 个百分点至 16.2%。销售及管理费用率大幅增长主要因公司 2024 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，职工薪酬增加较多所致；今年前三季度因奖金计提方式原因销售费用和管理费用分别同比增加 4989.1/3942.4 万元，若将奖金计提金额以及资产处置收益影响剔除，前三季度净利润增长接近 40%（实际增长为 17%）；进而四季度费用率有望下降、净利率预计同比有较好改善。

营运效率提升、经营性现金流增长，资本开支增加。第三季度营业效率提升，存货周转天数同比-8 天至 86 天，应收周转天数同比-2 天至 39 天。经营活动现金流净额同比增长 46.7%至 3.5 亿元。资本开支同比增长 148.8%至 2.0 亿元，主要用于产能建设、技术改造等募投项目。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力。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。2024 年前三季度公司展现出领先行业的良好增长势头，订单增速和盈利水平平均超出市场预期。基于第三季度超预期的业绩表现，我们上调对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年净利润分别为 7.1/8.0/8.7 亿元（2024 年前值为 6.7/7.5/8.3 亿元），同比增长 27.0%/13.1%/8.5%；基于盈利预测上调，上调目标价至 14.5-15.1 元（此前为 12.7-13.3 元），对应 2024 年 24-25x PE，维持“优于大市”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	4,671	5,269	5,707
(+/-%)	8.1%	7.7%	19.6%	12.8%	8.3%
净利润(百万元)	489	558	709	802	870
(+/-%)	9.0%	14.2%	27.0%	13.1%	8.5%
每股收益(元)	0.47	0.48	0.61	0.69	0.74
EBIT Margin	14.9%	16.2%	17.7%	17.8%	17.8%
净资产收益率(ROE)	16.9%	12.8%	14.8%	15.3%	15.1%
市盈率(PE)	28.4	28.1	22.1	19.5	18.0
EV/EBITDA	21.1	20.3	16.5	14.3	13.0
市净率(PB)	4.8	3.6	3.3	3.0	2.7

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

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

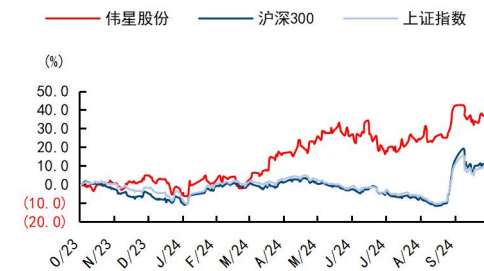
010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	14.50 - 15.10 元
收盘价	14.11 元
总市值/流通市值	16497/14255 百万元
52 周最高价/最低价	15.28/9.33 元
近 3 个月日均成交额	122.82 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）-上半年收入增长 26%，盈利水平提升》——2024-08-14

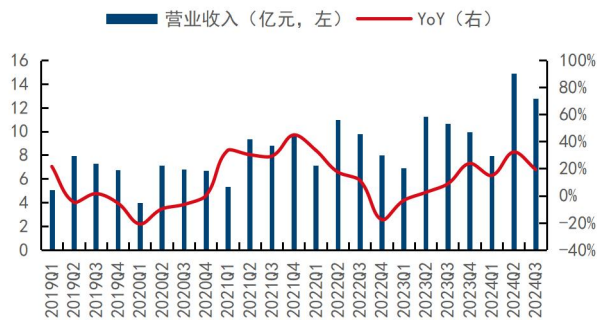
《伟星股份（002003.SZ）-第一季度营收增长 15%，利润率显著提升》——2024-05-06

《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

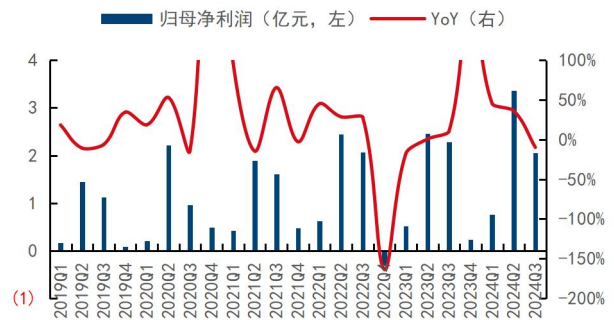
《伟星股份（002003.SZ）-二季度业绩恢复正增长，上半年国际业务收入双位数增长》——2023-08-15

图1: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



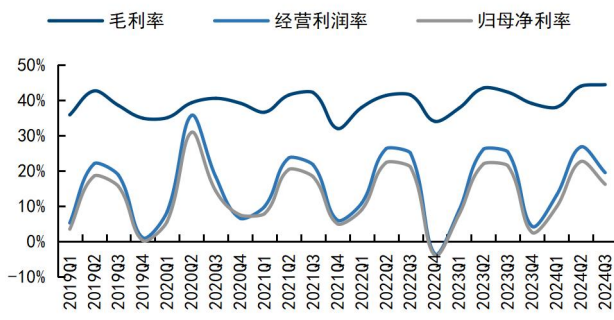
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



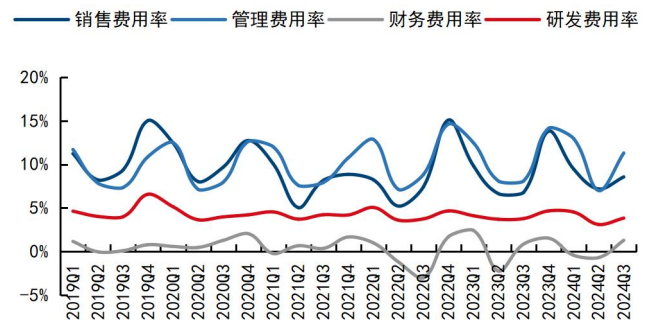
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



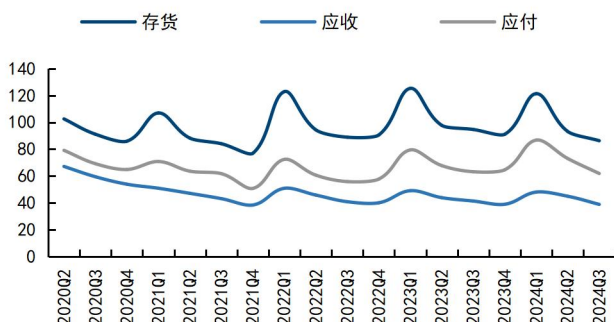
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度四项费用率变化情况



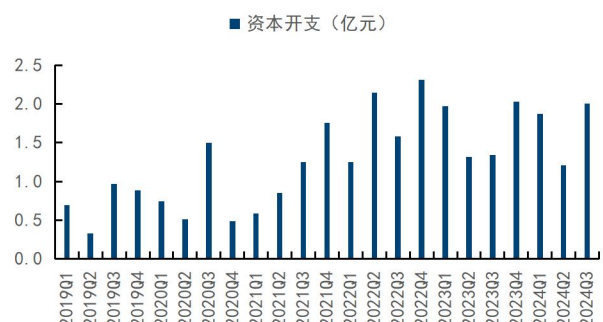
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力

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。2024 年前三季度公司展现出领先行业的良好增长势头，订单增速和盈利水平均超出市场预期。

基于第三季度超预期的业绩表现，我们上调对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年净利润分别为 7.1/8.0/8.7 亿元（2024 年前值为 6.7/7.5/8.3 亿元），同比增长 27.0%/13.1%/8.5%；基于盈利预测上调，上调目标价至 14.5-15.1 元（此前为 12.7-13.3 元），对应 2024 年 24-25x PE，维持“优于大市”评级。

表1: 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	4,671	5,269	5,707
(+/-%)	8.1%	7.7%	19.6%	12.8%	8.3%
净利润(百万元)	489	558	709	802	870
(+/-%)	9.0%	14.2%	27.0%	13.1%	8.5%
每股收益(元)	0.47	0.48	0.61	0.69	0.74
EBIT Margin	14.9%	16.2%	17.7%	17.8%	17.8%
净资产收益率(ROE)	16.9%	12.8%	14.8%	15.3%	15.1%
市盈率(PE)	28.4	28.1	22.1	19.5	18.0
EV/EBITDA	21.1	20.3	16.5	14.3	13.0
市净率(PB)	4.8	3.6	3.3	3.0	2.7

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

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS 2023A	2024E	2025E	PE 2023A	2024E	2025E	g 2023~2025	PEG 2024	总市值人民币亿元
002003.SZ	伟星股份	优于大市	12.08	13.40	0.48	0.61	0.69	27.9	22.0	19.4	19.9%	1.104
可比公司												
2313.HK	申洲国际	优于大市	57.24	56.40	3.03	3.93	4.57	18.6	14.4	12.3	22.8%	0.629
300979.SZ	华利集团	优于大市	60.27	69.33	2.74	3.35	3.79	25.3	20.7	18.3	17.6%	1.175
1477.TW	聚阳实业	无评级	89.06	82.80	3.82	4.33	4.98	21.7	19.1	16.6	14.2%	1.349
9910.TW	丰泰企业	无评级	32.74	34.06	1.17	1.55	1.78	29.2	22.0	19.1	23.6%	0.933
1476.TW	儒鸿	无评级	118.42	130.70	4.37	5.78	6.42	29.9	22.6	20.4	21.3%	1.063

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2023E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	821	1415	2716	2946	3136	营业收入	3628	3907	4671	5269	5707
应收款项	381	466	558	629	681	营业成本	2213	2308	2713	3058	3310
存货净额	563	605	714	794	849	营业税金及附加	33	46	47	53	57
其他流动资产	153	273	326	368	398	销售费用	313	355	420	474	514
流动资产合计	1919	2759	4313	4737	5064	管理费用	541	580	683	767	830
固定资产	1679	2517	1733	2036	2392	财务费用	(22)	17	19	21	23
无形资产及其他	375	383	364	345	326	投资收益	10	17	14	0	0
投资性房地产	717	271	271	271	271	资产减值及公允价值变动	15	(2)	(16)	(2)	(2)
长期股权投资	82	100	100	100	100	其他收入	14	57	66	72	76
资产总计	4773	6030	6781	7489	8153	营业利润	588	673	854	966	1048
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	555	617	659	利润总额	580	666	846	957	1038
其他流动负债	460	384	542	605	650	所得税费用	93	109	139	157	170
流动负债合计	1496	1415	1714	1901	2055	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	709	802	870
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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1841	1647	1974	2202	2345	净利润	489	558	709	802	870
少数股东权益	37	33	33	32	31	资产减值准备	(3)	(2)	1316	292	309
股东权益	2895	4349	4774	5255	5777	折旧摊销	204	222	244	309	372
负债和股东权益总计	4773	6030	6781	7489	8153	公允价值变动损失	(15)	2	16	2	2
						财务费用	(22)	17	19	21	23
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2023E	营运资本变动	(447)	224	1304	224	258
每股收益	0.47	0.48	0.61	0.69	0.74	其它	3	2	(1316)	(293)	(310)
每股红利	0.41	0.34	0.24	0.27	0.30	经营活动现金流	231	1006	2272	1337	1502
每股净资产	2.79	3.72	4.08	4.49	4.94	资本开支	0	(1045)	(772)	(888)	(1021)
ROIC	13%	12%	15%	18%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	17%	13%	15%	15%	15%	投资活动现金流	(22)	(1062)	(772)	(888)	(1021)
毛利率	39%	41%	42%	42%	42%	权益性融资	63	1184	0	0	0
EBIT Margin	15%	16%	18%	18%	18%	负债净变化	195	(101)	28	40	(11)
EBITDA Margin	21%	22%	23%	24%	24%	支付股利、利息	(425)	(402)	(283)	(321)	(348)
收入增长	8%	8%	20%	13%	8%	其它融资现金流	376	472	56	62	68
净利润增长率	9%	14%	27%	13%	8%	融资活动现金流	(21)	650	(200)	(219)	(291)
资产负债率	39%	27%	29%	29%	29%	现金净变动	188	594	1300	230	190
息率	2.7%	2.6%	1.8%	2.0%	2.2%	货币资金的期初余额	634	821	1415	2716	2946
P/E	28.4	28.1	22.1	19.5	18.0	货币资金的期末余额	821	1415	2716	2946	3136
P/B	4.8	3.6	3.3	3.0	2.7	企业自由现金流	0	(69)	1468	429	459
EV/EBITDA	21.1	20.3	16.5	14.3	13.0	权益自由现金流	0	302	1545	541	527

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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