

伟星股份 (002003.SZ) 费用计提阶段性影响业绩，国际化成长逻辑持续演绎

2024年10月29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

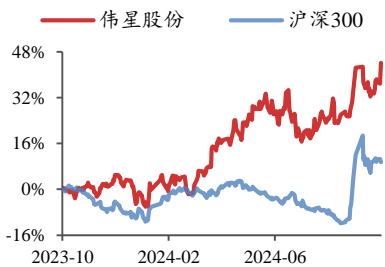
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120013

日期	2024/10/29
当前股价(元)	14.11
一年最高最低(元)	15.28/9.33
总市值(亿元)	164.97
流通市值(亿元)	142.55
总股本(亿股)	11.69
流通股本(亿股)	10.10
近3个月换手率(%)	56.95

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 业绩超预期，看好长期成长逻辑持续兑现——公司信息更新报告》
-2024.8.15

《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

● 费用计提影响 Q3 业绩，国际化成长逻辑持续演绎，维持“买入”评级

2024Q1-3 实现营收 35.8 亿元(同比+23.3%)，归母净利润 6.24 亿元(同比+17.2%)，扣非归母净利润 6.09 亿元(同比+21.1%)。分季度来看，2024Q1/Q2/Q3 营收分别同比+14.8%/+32.2%/+19.3%，归母净利润分别同比+45.2%/+36.2%/-9.9%，主要系奖金计提方式改变影响业绩，剔除费用计提影响后 Q1-3 扣非归母净利润约同比+36%。公司国际化龙头竞争优势逐步显现，Q4 有望延续双位数增速；长期来看，看好海外产能持续爬坡及智能制造升级下，国际影响力提升，逐步抢占市场份额带动业绩稳步增长。我们上调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 7.11/8.16/9.41 亿元（前值：6.83/7.67/8.73 亿元），对应 EPS 为 0.61/0.70/0.80 元，当前股价对应 PE 为 23.2/20.2/17.5 倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力：毛利率稳中有升，期间费用率剔除奖金计提影响同比-1.0pct

毛利率：2024Q1-3 毛利率为 42.7%（同比+1.1pct），分季度来看，2024Q1/Q2/Q3 毛利率分别同比+0.2/+0.5/+2.1pct 至 37.9%/43.9%/44.3%。公司稳步推进智能制造、数字化转型升级，盈利能力稳中有升。**期间费用率：**2024Q1-3 期间费用率为 21.8%（同比+1.4pct），销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.7/+0.7/-0.1/+0.1pct，其中销售和管理费用率提升主要由于公司 2024 年开始将奖金计提方式从第四季度一次性计提改为按季度计提，Q1-3 同比增加 8932 万元，剔除影响后期间费用率同比-1.0pct。综上，2024Q1-3 归母净利率为 17.4%，同比-0.9pct。

● 营运能力：营运情况良好，现金流充足

截至 2024Q3 末，存货规模为 7.1 亿元，同比+12.9%，存货周转天数同减 8 天至 86 天。截至 2024Q3 末，应收账款为 5.7 亿元，同比+11.4%，应收账款周转天数同减 2 天至 39 天。2024Q1-3 经营性现金流净额为 7.4 亿元，同比+53.4%。

● **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	711	816	941
YOY(%)	8.9	14.2	27.3	14.9	15.3
毛利率(%)	39.0	40.9	41.3	41.4	41.4
净利率(%)	13.5	14.3	15.1	15.1	15.2
ROE(%)	16.6	12.7	15.5	16.7	17.6
EPS(摊薄/元)	0.42	0.48	0.61	0.70	0.80
P/E(倍)	33.8	29.6	23.2	20.2	17.5
P/B(倍)	5.7	3.8	3.6	3.4	3.1

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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1919	2759	3345	3668	4333	营业收入	3628	3907	4697	5400	6209
现金	821	1415	1702	1956	2249	营业成本	2213	2308	2757	3166	3640
应收票据及应收账款	381	466	567	612	748	营业税金及附加	33	46	46	54	63
其他应收款	24	25	34	34	44	营业费用	313	355	413	469	536
预付账款	18	21	26	28	35	管理费用	378	407	471	536	610
存货	563	605	791	812	1031	研发费用	151	158	190	219	251
其他流动资产	110	226	226	226	226	财务费用	-22	17	11	18	24
非流动资产	2862	3271	3563	3760	3993	资产减值损失	-14	-2	0	0	0
长期投资	82	100	130	160	192	其他收益	27	28	31	28	28
固定资产	1683	1873	2155	2356	2553	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	375	383	408	420	439	投资净收益	10	17	13	13	14
其他非流动资产	722	915	871	824	809	资产处置收益	-1	21	4	5	7
资产总计	4781	6030	6908	7428	8326	营业利润	588	673	852	980	1127
流动负债	1496	1415	2126	2347	2828	营业外收入	2	1	2	2	2
短期借款	650	541	1058	1209	1569	营业外支出	10	8	9	10	9
应付票据及应付账款	359	470	497	681	627	利润总额	580	666	845	971	1120
其他流动负债	487	405	571	457	632	所得税	93	109	137	158	182
非流动负债	353	233	218	201	184	净利润	487	557	708	813	938
长期借款	199	98	84	67	50	少数股东损益	-2	-1	-3	-3	-3
其他非流动负债	154	134	134	134	134	归属母公司净利润	489	558	711	816	941
负债合计	1849	1647	2344	2549	3012	EBITDA	817	898	1089	1275	1470
少数股东权益	37	33	31	27	24	EPS(元)	0.42	0.48	0.61	0.70	0.80
股本	1037	1169	1169	1169	1169						
资本公积	582	1675	1675	1675	1675	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1376	1572	1685	1804	1950	成长能力					
归属母公司股东权益	2895	4349	4534	4853	5289	营业收入(%)	8.1	7.7	20.2	15.0	15.0
负债和股东权益	4781	6030	6908	7428	8326	营业利润(%)	11.5	14.4	26.7	14.9	15.1
						归属于母公司净利润(%)	8.9	14.2	27.3	14.9	15.3
						获利能力					
						毛利率(%)	39.0	40.9	41.3	41.4	41.4
						净利率(%)	13.5	14.3	15.1	15.1	15.2
						ROE(%)	16.6	12.7	15.5	16.7	17.6
						ROIC(%)	13.2	11.0	12.4	13.3	13.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.7	27.3	33.9	34.3	36.2
						净负债比率(%)	4.0	-15.5	-10.1	-11.9	-10.0
						流动比率	1.3	1.9	1.6	1.6	1.5
						速动比率	0.9	1.5	1.2	1.2	1.1
						营运能力					
						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
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.42	0.48	0.61	0.70	0.80
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.59	0.71	0.94	0.87
						每股净资产(最新摊薄)	2.48	3.72	3.88	4.15	4.52
						估值比率					
						P/E	33.8	29.6	23.2	20.2	17.5
						P/B	5.7	3.8	3.6	3.4	3.1
						EV/EBITDA	20.4	17.6	14.7	12.5	10.9

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	795	688	833	1101	1017
净利润	487	557	708	813	938
折旧摊销	215	232	238	288	329
财务费用	-22	17	11	18	24
投资损失	-10	-17	-13	-13	-14
营运资金变动	14	-157	-113	-6	-260
其他经营现金流	111	56	2	1	1
投资活动现金流	-732	-658	-513	-467	-540
资本支出	734	671	500	455	530
长期投资	-54	-13	-30	-30	-32
其他投资现金流	55	27	17	19	22
筹资活动现金流	62	541	-551	-531	-543
短期借款	321	-109	517	151	360
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	-1054	-665	-886
现金净增加额	188	584	-231	103	-67

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