

伟星股份(002003)

报告日期: 2024 年 10 月 29 日

收入超预期，奖金计提还原后净利率依然优秀

——伟星股份点评报告

投资要点

□ 公司发布三季报，单三季度收入同比增长 19.3%至 12.8 亿，归母净利润-9.9%至 2.1 亿，扣非归母净利润+2.6%至 2.1 亿；Q1-3 累计来看，营业收入同比增长 23.3%至 35.8 亿，归母净利润+17.2%至 6.2 亿，扣非归母净利润+21.1%至 6.1 亿。

□ Q1-3 收入表现强劲，奖金计提还原后净利润表现依然优秀

公司发布三季报，Q1-3 累计来看，营业收入同比增长 23.3%至 35.8 亿，归母净利润+17.2%至 6.2 亿，扣非归母净利润+21.1%至 6.1 亿。销售费用/管理费用较上年同期数增加 35.3%/33.2%。

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，销售人员与管理人员薪酬增加较多；其中，因奖金计提方式原因销售费用同比增加 4989 万元，管理费用因奖金计提方式原因同比增加 3942 万元。财务费较上年同期数增加 185.64%，主要系年初至报告期末汇兑净收益减少所致。若剔除提前计提奖金因素影响，我们预计 Q1-3 归母净利润/扣非归母净利润同比增长 31.1%/35.9%。

单 Q3 来看，收入同比增长 19.3%至 12.8 亿，归母净利润-9.9%至 2.1 亿，扣非归母净利润+2.6%至 2.1 亿，毛利率同比提升 2.1pp 至 44.3%。

□ 越南工业园已正常接单，高分红稳增长逻辑持续兑现

未来公司将以越南工业园投产为契机，加速推进国际营销网络布局以及国际品牌开发。越南工业园已于 2024 年 3 月 20 日开业，当前已正常接单、生产、交付等。考虑到投产第一年，越南工业园的产能利用率不会高；加之固定资产折旧，虽 2024 年面临一定的亏损压力，但国际化战略是公司重要的未来增长驱动。

2024 年中期，公司分红现金为 2.34 亿元，分红率 56.2%，符合年初公司发布的 2024 年中期现金分红规划的公告指引，即 2024 年中期现金分红上限不超过相应期间归属于上市公司股东净利润的 60%。自公司 04 年上市以来公司累计分红 21 次，2021/2022/2023 年股利支付率分别为 88.9%/74.3%/94.3%，持续与股东共享公司成长红利。

□ 盈利预测与估值：

公司作为全球综合规模最大、品类最为齐全的服饰辅料企业之一，在辅料生产领域沉淀三十余年，近十年来积极求变，成果步入放量红利释放期，已具备向上挑战 YKK 的能力。

我们预计 24/25/26 年收入分别增长 20%/13%/13%至 46.9/53.2/60.0 亿元，归母净利润分别为 7.0/7.9/9.0 亿元，同比增长 25%/13%/13%，当前市值对应 PE 为 24X/21X/18X，公司在辅料生产领域竞争优势明显，维持“买入”评级。

□ 风险提示：原材料价格波动的风险；生产安全风险；

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨

执业证书号：S1230520070005

zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：李陈佳

执业证书号：S1230524010003

lichenjia@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.11
总市值(百万元)	16,496.59
总股本(百万股)	1,169.14

股票走势图



相关报告

- 1 《优异业绩持续验证替代逻辑，分红符合前期指引》 2024.08.15
- 2 《Q1 利润表现突出，辅料龙头出海进行时》 2024.05.06
- 3 《24 年增长预期乐观，分红率持续提升，迈向出海新征程》 2024.04.21

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,907	4,689	5,318	5,999
(+/-) (%)	7.67%	20.03%	13.42%	12.80%
归母净利润	558	698	793	895
(+/-) (%)	14.16%	25.15%	13.47%	12.90%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.68	0.77
P/E	29.56	23.62	20.81	18.44

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,759	2,953	2,634	2,674
现金	1,415	1,579	1,342	1,184
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	465	550	497	585
其它应收款	25	35	32	39
预付账款	21	29	31	30
存货	605	705	676	780
其他	227	56	56	56
非流动资产	3,213	3,535	3,933	4,292
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	100	70	78	82
固定资产	1,873	2,100	2,368	2,599
无形资产	383	383	383	383
在建工程	644	764	884	1,004
其他	214	218	219	223
资产总计	6,030	6,488	6,567	6,965
流动负债	1,415	1,470	1,385	1,490
短期借款	541	650	650	650
应付款项	470	487	401	472
预收账款	43	63	53	75
其他	362	271	281	293
非流动负债	233	269	245	311
长期借款	98	104	69	124
其他	134	165	176	187
负债合计	1,647	1,740	1,630	1,801
少数股东权益	33	48	40	42
归属母公司股东权	4,349	4,701	4,896	5,123
负债和股东权益	6,030	6,488	6,567	6,965

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	688	811	1111	970
净利润	557	697	791	893
折旧摊销	222	188	194	198
财务费用	26	48	44	46
投资损失	(17)	(18)	(20)	(22)
营运资金变动	(157)	(164)	94	0
其它	56	60	8	(145)
投资活动现金流	(658)	(172)	(755)	(457)
资本支出	671	602	680	680
长期投资	0	0	0	0
其他	(14)	(431)	75	(223)
筹资活动现金流	541	(475)	(593)	(672)
短期借款	541	650	650	650
长期借款	98	104	69	124
其他	(97)	(1229)	(1312)	(1446)
现金净增加额	584	164	(237)	(159)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3907	4689	5318	5999
营业成本	2308	2750	3108	3494
营业税金及附加	46	47	53	60
营业费用	355	407	486	560
管理费用	407	417	470	532
研发费用	158	193	219	247
财务费用	17	48	44	46
资产减值损失	(2)	9	9	11
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	17	18	20	22
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	673	837	949	1072
营业外收支	(7)	(7)	(8)	(9)
利润总额	666	830	942	1064
所得税	109	133	151	170
净利润	557	697	791	893
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	558	698	793	895
EBITDA	1069	1303	1448	1611
EPS（最新摊薄）	0.48	0.60	0.68	0.77

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.67%	20.03%	13.42%	12.80%
营业利润	14.43%	24.38%	13.46%	12.91%
归属母公司净利润	14.16%	25.15%	13.47%	12.90%
获利能力				
毛利率	40.92%	41.36%	41.57%	41.75%
净利率	14.29%	14.89%	14.90%	14.92%
ROE	15.23%	18.15%	16.34%	17.69%
ROIC	14.00%	17.03%	22.18%	23.79%
偿债能力				
资产负债率	27.32%	26.81%	24.82%	25.85%
净负债比率	37.59%	36.63%	33.02%	34.87%
流动比率	1.95	2.01	1.90	1.79
速动比率	1.51	1.51	1.39	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.75	0.81	0.89
应收账款周转率	9.23	10.00	11.00	12.00
应付账款周转率	5.57	6.50	7.00	8.00
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.60	0.68	0.77
每股经营现金	0.59	0.69	0.95	0.00
每股净资产	3.72	4.02	4.19	4.38
估值比率				
P/E	29.56	23.62	20.81	18.44
P/B	3.76	3.47	3.34	3.19
EV/EBITDA	16.03	13.24	11.89	10.72

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>