

伟星股份 (002003)

2024 年三季报点评：费用计提方法影响 Q3 净利，看好高质量成长持续兑现

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3628	3907	4580	5238	5939
同比 (%)	8.12	7.67	17.24	14.36	13.39
归母净利润 (百万元)	488.65	558.11	694.55	803.44	918.77
同比 (%)	8.92	14.21	24.45	15.68	14.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.42	0.48	0.59	0.69	0.79
P/E (现价&最新摊薄)	33.76	29.56	23.75	20.53	17.96

投资要点

■ **公司公布 2024 年三季报：**24 年前三季度营收 35.80 亿元/yoy+23.26%、归母净利 6.24 亿元/yoy+17.15%，扣非归母净利润 6.09 亿元/yoy+21.09%。单季度看，24Q1/Q2/Q3 营收分别同比+14.83%/+32.20%/+19.34%，归母净利分别同比+45.25%/+36.17%/-9.87%，扣非归母净利润分别同比+46.13%/+31.06%/+2.56%。Q3 营收增速在基数原因及下游补库进程推进下有所放缓、但仍保持较快增长水平，归母净利润同比下滑主因费用计提方法调整所致（往年员工奖金集中在 Q4 计提，今年改在 Q2-Q4 分别计提），剔除费用计提方法调整的影响来看，我们预计 Q3 扣非归母净利润同比增长 20%+。

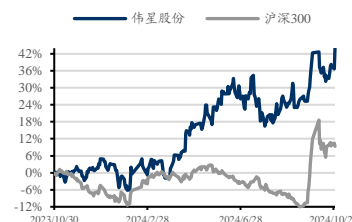
■ **我们判断前三季度国际品牌订单好于国内、钮扣订单好于拉链。**受益于海外补库需求拉动及公司国际化战略的持续推进，我们预计今年前三季度保持国际品牌订单好于国内品牌的趋势，预计国际品牌订单同比增长 30%+、国内品牌订单同比增长 10%+。与此同时，由于钮扣主要应用于服装产品、而拉链应用除服装外还有箱包和床上用品等，因此在今年服装行业补库的背景下钮扣需求恢复略好于拉链。长期看我们预计拉链增长前景仍然好于钮扣，公司在拉链行业核心竞争力持续凸显，有望保持长期稳健可持续发展。

■ **Q3 毛利率提升、费用率受计提方式调整影响提升较多，净利率下降。**
1) 毛利率：24Q3 同比+2.11pct 至 44.32%，我们判断主要来自规模效应及产品结构变动带动。**2) 期间费用率：**24Q3 期间费用率同比+5.47pct 至 25%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.78/+3.21/+0.05/+0.43pct 至 8.56%/11.30%/3.84%/1.30%，销售和管理费用率提升均来自奖金计提方式由往年集中 Q4 改为分布在 Q2-Q4 所致，其中管理费用计提主要体现在 Q3、因此管理费用率提升更多。**3) 其他损益项目：**23Q3 确认资产处置收益 2228 万元，24Q3 为损失 47 万元。**4) 归母净利率：**24Q3 同比-5.24pct 至 16.18%。

■ **盈利预测与投资评级：**公司为国内服饰辅料龙头，24 年以来在下游客户补库需求及公司自身竞争力持续兑现共同带动下，订单保持较高景气度，业绩实现较快增长。Q3 净利润下滑来自费用计提方式影响，剔除该因素后利润率保持稳中有升趋势，我们预计 Q4 利润率将显著提升。公司核心竞争力在于坚定推进国际化战略、智能制造水平持续提升、营销网络高效运营、企业文化团结拼搏，当前在拉链供应市场占有率较低，长期稳健增长可期。维持 24-26 年归母净利润 6.95/8.03/9.19 亿元预测值，对应 PE24/21/18X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求疲软，汇率波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.11
一年最低/最高价	9.33/15.28
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	14,255.34
总市值(百万元)	16,496.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.65
资产负债率(% ,LF)	34.54
总股本(百万股)	1,169.14
流通 A 股(百万股)	1,010.30

相关研究

- 《伟星股份(002003)：2024 年中报点评：超预期靓丽业绩，长期可持续增长稀缺标的》
2024-08-18
- 《伟星股份(002003)：2024 年一季度点评：Q1 业绩靓丽，24 年指引积极》
2024-04-30

伟星股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,759	3,367	4,154	5,018	营业总收入	3,907	4,580	5,238	5,939
货币资金及交易性金融资产	1,415	1,949	2,545	3,185	营业成本(含金融类)	2,308	2,692	3,074	3,480
经营性应收款项	661	620	740	803	税金及附加	46	55	63	71
存货	605	702	781	901	销售费用	355	412	471	535
合同资产	0	0	0	0	管理费用	407	426	487	552
其他流动资产	78	96	89	129	研发费用	158	183	210	238
非流动资产	3,271	3,549	3,806	4,043	财务费用	17	9	2	(1)
长期股权投资	100	100	100	100	加:其他收益	28	23	26	30
固定资产及使用权资产	1,927	2,200	2,443	2,655	投资净收益	17	9	10	12
在建工程	644	644	644	644	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	383	383	392	410	减值损失	(9)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	21	18	18	18
长期待摊费用	19	25	29	36	营业利润	673	833	967	1,104
其他非流动资产	198	198	198	198	营业外净收支	(7)	(8)	(12)	(12)
资产总计	6,030	6,917	7,960	9,061	利润总额	666	825	955	1,092
流动负债	1,415	1,559	1,750	1,884	减:所得税	109	132	153	175
短期借款及一年内到期的非流动负债	561	581	601	621	净利润	557	693	802	917
经营性应付款项	470	503	607	650	减:少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
合同负债	40	54	61	70	归属母公司净利润	558	695	803	919
其他流动负债	344	421	481	544	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.59	0.69	0.79
非流动负债	233	283	333	383	EBIT	651	844	970	1,103
长期借款	98	148	198	248	EBITDA	906	1,135	1,290	1,453
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.92	41.22	41.32	41.40
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	14.29	15.16	15.34	15.47
其他非流动负债	101	101	101	101	收入增长率(%)	7.67	17.24	14.36	13.39
负债合计	1,647	1,841	2,083	2,267	归母净利润增长率(%)	14.21	24.45	15.68	14.35
归属母公司股东权益	4,349	5,043	5,847	6,766					
少数股东权益	33	32	30	28					
所有者权益合计	4,382	5,075	5,877	6,794					
负债和股东权益	6,030	6,917	7,960	9,061					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	688	1,051	1,126	1,185	每股净资产(元)	3.72	4.31	5.00	5.79
投资活动现金流	(658)	(550)	(560)	(570)	最新发行在外股份(百万股)	1,169	1,169	1,169	1,169
筹资活动现金流	541	33	29	25	ROIC(%)	12.24	13.00	12.98	12.86
现金净增加额	584	534	595	640	ROE-摊薄(%)	12.83	13.77	13.74	13.58
折旧和摊销	254	291	321	350	资产负债率(%)	27.32	26.62	26.17	25.02
资本开支	(636)	(553)	(566)	(575)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.56	23.75	20.53	17.96
营运资本变动	(120)	30	(40)	(129)	P/B (现价)	3.79	3.27	2.82	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>