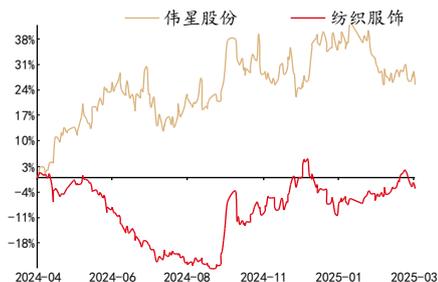


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.71
总股本/流通股本(亿股)	11.69 / 10.18
总市值/流通市值(亿元)	149 / 129
52周内最高/最低价	14.38 / 10.68
资产负债率(%)	30.1%
市盈率	21.18
第一大股东	伟星集团有限公司

研究所

分析师: 李媛媛
SAC 登记编号: S1340523020001
Email: liyuanyuan@cnpsec.com

伟星股份(002003)

国际业务快速增长，拉链纽扣齐发力

● 事件回顾

公司公布2024年年报，报告期实现收入46.7亿元，同比+19.7%，归母净利润7.0亿元，同比+25.5%，扣非归母净利润6.9亿元，同比+29.1%；其中24Q4实现收入10.9亿元，同比+9.2%，归母净利润0.9亿元，同比+197.5%，扣非归母净利润0.9亿元，同比+161.1%；公司拟每10股派现3元（含税）。

● 事件点评

拉链纽扣量价齐升，国际业务快速增长。公司24年分产品来看，拉链/纽扣/其他辅料收入分别为24.8亿元/19.5亿元/1.6亿元，分别同比15.9%/+22.2%/41.9%，其中拉链/纽扣销量分别同比+5.9%/9.3%，实现量价齐升，其他辅料H2加速增长。公司24年分地区来看，国际/国内收入分别为15.8亿元/30.9亿元，分别同比+30.6%/14.7%，得益于景气度及国际化战略国际收入高速增长。截至24年末，公司拉链/纽扣产能分别为9.1亿米（同比+0.6亿米）、120亿粒（同比+4亿粒），产能利用率为68.8%。

毛利率稳定提升、净利率优化。公司24年毛利率同比+0.8pct至41.7%，其中纽扣/拉链毛利率分别+0.8pct/+1.1pct至43.0%/42.1%，主要得益于产品结构变化以及良好的成本管控能力；公司24年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比-0.4pct/+0.8pct/-0.2pct至8.9%/10.9%/3.9%，其中按收益对象确认股份支付成本费用的调整影响三费，整体保持稳定。综合公司24年归母净利率同比+0.7pct至15.0%，净利率优化。

盈利预测及投资建议：公司将致力于成为“全球化、创新型时尚辅料王国”，加快生产销售的全球化布局，以“快速反应”为差异化竞争优势，不断缩小与YKK差距。我们持续看好公司拉链纽扣份额稳健扩张，织带等其他辅料逐步成长，预计25年-27年公司归母净利润为8.0亿元/9.1亿元/10.3亿元，对应PE分别为19倍、16倍、14倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期，产能扩张进度低于预期，关税政策风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4674	5241	5935	6719
增长率 (%)	19.66	12.12	13.25	13.20
EBITDA (百万元)	1137.68	1226.55	1361.55	1529.22
归属母公司净利润 (百万元)	700.33	800.37	911.30	1034.99
增长率 (%)	25.48	14.28	13.86	13.57
EPS (元/股)	0.60	0.68	0.78	0.89
市盈率 (P/E)	21.21	18.56	16.30	14.35
市净率 (P/B)	3.41	2.88	2.45	2.09
EV/EBITDA	14.33	11.38	9.67	8.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4674	5241	5935	6719	营业收入	19.7%	12.1%	13.3%	13.2%
营业成本	2724	3047	3452	3904	营业利润	26.7%	12.9%	13.8%	13.5%
税金及附加	55	62	70	79	归属于母公司净利润	25.5%	14.3%	13.9%	13.6%
销售费用	415	461	522	591	获利能力				
管理费用	512	566	641	712	毛利率	41.7%	41.9%	41.8%	41.9%
研发费用	181	204	231	262	净利率	15.0%	15.3%	15.4%	15.4%
财务费用	2	0	-13	-9	ROE	16.1%	15.5%	15.0%	14.6%
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	ROIC	13.4%	13.2%	12.9%	12.8%
营业利润	852	963	1095	1244	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	30.1%	27.2%	25.4%	23.7%
营业外支出	6	5	5	5	流动比率	1.49	1.88	2.27	2.66
利润总额	847	959	1091	1240	营运能力				
所得税	140	158	180	205	应收账款周转率	9.56	9.61	9.65	9.69
净利润	707	800	911	1035	存货周转率	4.16	4.09	4.13	4.13
归母净利润	700	800	911	1035	总资产周转率	0.76	0.78	0.77	0.76
每股收益(元)	0.60	0.68	0.78	0.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.60	0.68	0.78	0.89
货币资金	1108	1751	2538	3459	每股净资产	3.73	4.42	5.20	6.08
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	514	578	651	735	PE	21.21	18.56	16.30	14.35
其他流动资产	20	21	24	27	PB	3.41	2.88	2.45	2.09
存货	704	785	888	1002	现金流量表				
流动资产合计	2609	3418	4413	5567	净利润	707	800	911	1035
固定资产	2687	2734	2765	2782	折旧和摊销	298	268	283	298
租赁土地	251	251	251	251	营运资本变动	79	-112	-83	-94
无形资产	404	414	424	434	其他	6	16	16	15
非流动资产合计	3681	3742	3789	3816	经营活动现金流净额	1090	973	1127	1255
资产总计	6290	7161	8202	9382	资本开支	-758	-334	-334	-329
短期借款	712	712	712	712	其他	3	16	16	17
应付票据及应付账款	516	593	671	759	投资活动现金流净额	-755	-318	-318	-312
其他流动负债	528	511	562	620	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1755	1815	1945	2090	债务融资	168	0	0	0
其他	136	136	136	136	其他	-816	-22	-22	-22
非流动负债合计	136	136	136	136	筹资活动现金流净额	-648	-22	-22	-22
负债合计	1891	1951	2081	2226	现金及现金等价物净增加额	-303	643	788	921
股本	1169	1169	1169	1169					
储备	1710	1710	1710	1710					
	983	1673	2448	3327					
少数股东权益	45	45	45	45					
其他	492	613	749	904					
所有者权益合计	4400	5210	6121	7156					
负债和所有者权益总计	6290	7161	8202	9382					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048