

伟星股份 (002003.SZ)

2024 年业绩靓丽，看好越南产能爬坡提升国际竞争力

2025 年 04 月 01 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）

张霜凝（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

zhangshuangning@kysec.cn

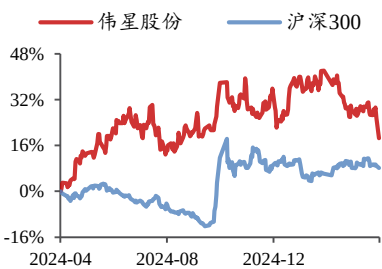
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070006

日期	2025/3/31
当前股价(元)	12.00
一年最高最低(元)	15.28/10.39
总市值(亿元)	140.27
流通市值(亿元)	122.19
总股本(亿股)	11.69
流通股本(亿股)	10.18
近 3 个月换手率(%)	56.32

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩快报符合预期，费用计提改变导致 Q4 利润高增——公司信息更新报告》-2025.3.2

《费用计提阶段性影响业绩，国际化成长逻辑持续演绎——公司信息更新报告》-2024.10.30

《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

● 2024 年业绩靓丽，看好越南产能爬坡提升国际竞争力，维持“买入”评级

2024 年实现营收 46.7 亿元(同比+19.7%，下同)，归母净利润 7.0 亿元(+25.5%)。短期看，2024 年补库高基数及外部环境不确定带来的下游客户订单谨慎背景下，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 7.5/8.7/10.0 亿元（此前为 8.2/9.4 亿元），公司为国内辅料龙头，年产能纽扣 120 亿粒、拉链 9.10 亿米，基于规模、柔性智造及创新优势，持续丰富品类，完善营销和服务体系，持续推进国际化战略以提升全球竞争力，预计 2025 年越南产能逐步释放，当前股价对应 PE 为 18.6/16.1/14.0 倍，维持“买入”评级。

● 2024 年拉链、纽扣业务量价齐升，国际业务加速，收入占比进一步提升

分产品看，（1）**纽扣**：2024 年实现营收 19.5 亿元，同比+22.2%；毛利率为 43%（同比+0.8pct），销量/单价分别同比+9.3/+11.8%，产能利用率 81.8%（+4.7pct）。

（2）**拉链**：2024 年实现营收 24.8 亿元，同比+15.9%；毛利率为 42.1%（同比+1.1pct），销量/单价分别同比+5.9/+9.5%，产能利用率 58.6%（-0.5pct）。

（3）**其他服装辅料**：2024 年营收 1.64 亿元，同比+41.9%，公司推进新品类布局，收入占比为 3.51%（同比+0.6pct）。**分地区看**，国内/国际分别实现营收 30.9/15.8 亿元，同比+14.7%/+30.6%，国际业务增速明显快于国内，国际收入占比+2.8pct 至 34%，国内/国际毛利率分别为 41.5%/42.2%，同比+1.9/-1.6pct，其中 SAB 越南 2024 年处于验厂、打样阶段，收入 3210 万元，由于产能尚未有效释放且确认 1778 万元汇兑损失，亏损 5832 万元，预计 2025 年越南产能逐步释放提振国际业务及盈利。

● 盈利能力稳中有升，营运能力良好，维持高分红比例

盈利能力：2024 年毛利率为 41.7%（同比+0.8pct），主要系纽扣毛利率提升及纽扣占比提升所致；期间费用率为 23.7%，同比-0.2pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.4/+0.8/-0.2/-0.4pct，管理费用率增加主要系员工薪酬增加，财务费用率下降主要系利息收入增加，归母净利率 15%，同比+0.7pct。**营运能力**：存货周转天数同比-4.6 天至 86 天，应收账款周转天数同减约 1 天。**分红**：公司维持高分红回报股东，2024 年现金分红比例达 83.5%，2023 年为 94.3%。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,907	4,674	5,018	5,681	6,420
YOY(%)	7.7	19.7	7.4	13.2	13.0
归母净利润(百万元)	558	700	753	869	1,002
YOY(%)	14.2	25.5	7.5	15.5	15.3
毛利率(%)	40.9	41.7	41.9	42.0	42.2
净利率(%)	14.3	15.0	15.0	15.3	15.6
ROE(%)	12.7	16.1	16.6	17.8	18.6
EPS(摊薄/元)	0.48	0.60	0.64	0.74	0.86
P/E(倍)	25.1	20.0	18.6	16.1	14.0
P/B(倍)	3.2	3.2	3.1	2.9	2.6

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2759	2609	2682	3232	3912
现金	1415	1108	1203	1452	2105
应收票据及应收账款	466	514	538	653	693
其他应收款	25	53	19	68	27
预付账款	21	20	24	26	31
存货	605	704	685	847	878
其他流动资产	226	211	211	187	177
非流动资产	3271	3681	3513	3410	3306
长期投资	100	117	149	182	215
固定资产	1873	2687	2516	2368	2218
无形资产	383	404	409	414	415
其他非流动资产	915	473	440	446	459
资产总计	6030	6290	6196	6642	7218
流动负债	1415	1755	1485	1580	1655
短期借款	541	712	500	500	500
应付票据及应付账款	470	516	536	653	685
其他流动负债	405	528	449	426	471
非流动负债	233	136	136	136	136
长期借款	98	0	0	0	0
其他非流动负债	134	136	136	136	136
负债合计	1647	1891	1621	1716	1791
少数股东权益	33	45	52	61	70
股本	1169	1169	1169	1169	1169
资本公积	1675	1710	1710	1710	1710
留存收益	1572	1512	1624	1762	1895
归属母公司股东权益	4349	4354	4523	4866	5357
负债和股东权益	6030	6290	6196	6642	7218

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	688	1090	1130	950	1349
净利润	557	707	760	877	1012
折旧摊销	254	298	288	289	302
财务费用	17	2	16	13	9
投资损失	-17	-15	-14	-16	-15
营运资金变动	-157	52	80	-214	44
其他经营现金流	34	46	1	1	-2
投资活动现金流	-658	-755	-102	-164	-175
资本支出	671	766	88	152	165
长期投资	-13	-1	-32	-33	-33
其他投资现金流	27	12	18	22	23
筹资活动现金流	541	-648	-933	-539	-521
短期借款	-109	171	-212	0	0
长期借款	-101	-98	0	0	0
普通股增加	132	-0	0	0	0
资本公积增加	1093	35	0	0	0
其他筹资现金流	-473	-755	-721	-539	-521
现金净增加额	584	-303	96	248	653

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3907	4674	5018	5681	6420
营业成本	2308	2724	2918	3294	3708
营业税金及附加	46	55	53	61	72
营业费用	363	415	430	481	539
管理费用	397	512	527	591	662
研发费用	160	181	189	214	242
财务费用	17	2	16	13	9
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
其他收益	28	58	28	28	28
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	17	15	14	16	15
资产处置收益	21	-1	4	6	8
营业利润	673	852	926	1069	1233
营业外收入	1	1	9	9	9
营业外支出	8	6	9	9	9
利润总额	666	847	925	1069	1232
所得税	109	140	166	191	221
净利润	557	707	760	877	1012
少数股东损益	-1	7	7	8	10
归属母公司净利润	558	700	753	869	1002
EBITDA	920	1154	1217	1353	1521
EPS(元)	0.48	0.60	0.64	0.74	0.86

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	19.7	7.4	13.2	13.0
营业利润(%)	14.4	26.7	8.6	15.5	15.3
归属于母公司净利润(%)	14.2	25.5	7.5	15.5	15.3
获利能力					
毛利率(%)	40.9	41.7	41.9	42.0	42.2
净利率(%)	14.3	15.0	15.0	15.3	15.6
ROE(%)	12.7	16.1	16.6	17.8	18.6
ROIC(%)	11.0	13.5	14.9	16.0	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	30.1	26.2	25.8	24.8
净负债比率(%)	-15.5	-4.0	-13.2	-17.3	-27.7
流动比率	1.9	1.5	1.8	2.0	2.4
速动比率	1.5	1.0	1.3	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	9.2	9.6	9.6	9.6	9.6
应付账款周转率	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.60	0.64	0.74	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.93	0.97	0.81	1.15
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.73	3.87	4.16	4.58
估值比率					
P/E	25.1	20.0	18.6	16.1	14.0
P/B	3.2	3.2	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	14.5	12.0	11.1	9.8	8.3

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

2 / 4

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