

伟星股份 (002003.SZ)

25Q1 业绩超预期，全球化布局将长远受益

25Q1 公司实现收入同比+22.32%，归母净利润同比+28.76%，拉链、纽扣及其他辅料业务全面增长，国外增速快于国内。产品结构与规模效应带动毛利率提升，管理与研发费用率控制良好。公司将凭借全球化布局优势，大力拓展海外客户，拓展辅料在多领域的应用，积极应对贸易环境的不确定性。预计 25-27 年归母净利润分别为 7.7 亿元、8.9 亿元、10.4 亿元，当前市值对应 25PE17X、26PE15X，维持强烈推荐评级。

- 25Q1 收入业绩较快增长，国内外多品类均表现较好。25Q1 公司营收 9.79 亿元，同比+22.32%，分地区看国外销售增速快于国内，分产品看拉链与织带增速快于纽扣。25Q1 归母净利润 1.00 亿元，同比+28.76%；扣非净利润 0.98 亿元，同比+29.64%。
- 产品结构与规模效应提升毛利率，管理与研发费用率控制良好。25Q1 公司毛利率同比+0.91pct 至 38.84%，主要得益于产品结构优化与规模效应提升，其中国外毛利率比国内提升更多、纽扣毛利率比拉链提升更多。25Q1 期间费用率同比-1.54pct 至 24.99%，其中销售费用率 9.47%基本持平、管理费用率同比-1.57pct 至 11.39%、研发费用率同比-0.68pct 至 3.85%、财务费用率同比+0.70pct 至 0.28%（主要由于利息收入同比减少）。25Q1 净利率同比+0.51pct 至 10.37%。
- 经营性现金流因应付账款与工资奖金的支付有所下滑，存货周转继续提效。25Q1 经营性现金流量净额 0.32 亿元，同比-65.58%，主要系应付账款支付的金额增加以及上年度工资奖金于本季发放的金额增加所致。25Q1 存货周转天数为 111 天，同比-11 天；应收账款周转天数为 46 天，同比-2 天。
- 盈利预测及投资建议。面对外部贸易环境压力，公司在行业中率先走国际化道路，随着越南工厂的爬坡，全球化布局将长远受益，提高市场份额。公司将加大力度拓展海外客户，拓展辅料在多领域的应用，降本增效，防控风险。预计 2025-2027 年收入 51.2 亿元、59.0 亿元、68.0 亿元，同比增长 10%、15%、15%，归母净利润 7.7 亿元、8.9 亿元、10.4 亿元，同比增长 10%、16%、16%。当前市值对应 25PE17X、26PE15X，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：原材料成本上升风险、国际贸易环境不确定风险、越南生产基地接单开工不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3907	4674	5119	5902	6796
同比增长	8%	20%	10%	15%	15%
营业利润(百万元)	673	852	929	1077	1248
同比增长	14%	27%	9%	16%	16%
归母净利润(百万元)	558	700	771	894	1037
同比增长	14%	25%	10%	16%	16%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.66	0.76	0.89
PE	23.8	18.9	17.2	14.8	12.8
PB	3.1	3.0	3.0	2.8	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

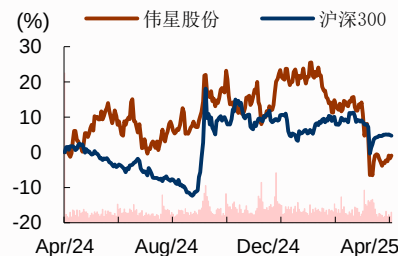
当前股价：11.35 元

基础数据

总股本（百万股）	1169
已上市流通股（百万股）	1018
总市值（十亿元）	13.3
流通市值（十亿元）	11.6
每股净资产（MRQ）	3.8
ROE（TTM）	16.2
资产负债率	28.8%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	25.87%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	-16	-0
相对表现	-11	-12	-6



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《伟星股份（002003）—24 年业绩快速增长，期待全球化战略巩固竞争优势》2025-03-30
- 《伟星股份（002003）—24Q3 收入超预期，现金流&存货效率持续提升》2024-10-29
- 《伟星股份（002003）—24Q2 业绩表现亮眼，盈利能力持续提升》2024-08-14

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣炀 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2759	2609	2815	2861	3143
现金	1415	1108	1200	1000	1001
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	1	1	1	2
应收款项	465	513	541	623	718
其它应收款	0	53	58	66	76
存货	605	704	762	878	1010
其他	273	231	253	292	336
非流动资产	3271	3681	4017	4214	4288
长期股权投资	100	117	117	117	117
固定资产	1873	2687	3068	3304	3414
无形资产商誉	383	404	363	327	294
其他	915	473	469	466	463
资产总计	6030	6290	6832	7075	7432
流动负债	1415	1755	2161	2157	2227
短期借款	541	712	1185	1087	1050
应付账款	470	516	565	651	749
预收账款	40	46	51	58	67
其他	364	481	361	361	362
长期负债	233	136	136	136	136
长期借款	98	0	0	0	0
其他	134	136	136	136	136
负债合计	1647	1891	2297	2293	2363
股本	1169	1169	1169	1169	1169
资本公积金	1598	1664	1664	1664	1664
留存收益	1582	1521	1650	1888	2165
少数股东权益	33	45	53	61	71
归属于母公司所有者权益	4349	4354	4483	4721	4998
负债及权益合计	6030	6290	6832	7075	7432

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	688	1090	1061	1139	1281
净利润	557	707	779	903	1046
折旧摊销	232	298	361	401	425
财务费用	26	22	51	59	56
投资收益	(17)	(15)	(73)	(73)	(73)
营运资金变动	(108)	89	(61)	(157)	(179)
其它	(3)	(11)	4	6	6
投资活动现金流	(658)	(755)	(627)	(527)	(427)
资本支出	(671)	(766)	(700)	(600)	(500)
其他投资	14	11	73	73	73
筹资活动现金流	541	(648)	(342)	(813)	(853)
借款变动	(362)	(190)	352	(98)	(37)
普通股增加	132	(0)	0	0	0
资本公积增加	1124	66	0	0	0
股利分配	(363)	(526)	(643)	(656)	(760)
其他	10	2	(51)	(59)	(56)
现金净增加额	571	(313)	92	(200)	1

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3907	4674	5119	5902	6796
营业成本	2308	2724	2984	3437	3954
营业税金及附加	46	55	60	70	80
营业费用	355	415	450	513	591
管理费用	407	512	522	599	686
研发费用	158	181	200	224	258
财务费用	17	2	51	59	56
资产减值损失	12	(7)	5	5	5
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	28	58	58	58	58
投资收益	17	15	15	15	15
营业利润	673	852	929	1077	1248
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	8	6	6	6	6
利润总额	666	847	924	1072	1243
所得税	109	140	145	169	196
少数股东损益	(1)	7	7	8	10
归属于母公司净利润	558	700	771	894	1037

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	20%	10%	15%	15%
营业利润	14%	27%	9%	16%	16%
归母净利润	14%	25%	10%	16%	16%
获利能力					
毛利率	40.9%	41.7%	41.7%	41.8%	41.8%
净利率	14.3%	15.0%	15.1%	15.2%	15.3%
ROE	15.4%	16.1%	17.5%	19.4%	21.3%
ROIC	13.0%	13.8%	15.0%	16.5%	18.3%
偿债能力					
资产负债率	27.3%	30.1%	33.6%	32.4%	31.8%
净负债比率	10.9%	13.2%	17.3%	15.4%	14.1%
流动比率	1.9	1.5	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.5	1.1	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
存货周转率	4.0	4.2	4.1	4.2	4.2
应收账款周转率	9.2	9.5	9.7	10.1	10.1
应付账款周转率	5.6	5.5	5.5	5.7	5.7
每股资料(元)					
EPS	0.48	0.60	0.66	0.76	0.89
每股经营净现金	0.59	0.93	0.91	0.97	1.10
每股净资产	3.72	3.73	3.83	4.04	4.28
每股股利	0.45	0.55	0.56	0.65	0.75
估值比率					
PE	23.8	18.9	17.2	14.8	12.8
PB	3.1	3.0	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	17.9	14.2	11.9	10.4	9.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。