

# 伟星股份 (002003.SZ)

## 短期经营表现波动，关注公司长期全球份额提升进度

公司 2025H1 营收增长 1.8%，归母净利润下降 11.2%，短期接单较弱。公司 2025H1 营收同比增长 1.8% 至 23.4 亿元，毛利率同比提升 1.1pcts 至 42.9%，销售费用率同比提升 0.8pcts 至 8.8%，管理费用率同比提升 0.9pcts 至 10%，综合考虑期内的汇兑损失后(2025H1 汇兑净损失 1041 万元, 2024H1 汇兑净收益 1353 万元)，公司上半年归母净利润率同比下降 2.3pcts 至 15.8%，归母净利润同比下降 11.2% 至 3.7 亿元，扣非后归母净利润同比下降 9.71% 至 3.6 亿元。分红方面，上半年公司拟每 10 股派发现金股利 1 元，股利支付率为 32% (2024H1 为 56%)。

单 Q2 来看，公司营收同比下降 9.2% 至 13.6 亿元，归母净利润同比下降 20.4% 至 2.69 亿元，扣非后归母净利润同比下降 18.81% 至 2.64 亿元，Q2 公司接单情况较弱，同时汇兑损失也对公司业绩造成负面压力。

分品类看：2025H1 年拉链/纽扣销售保持稳定，其他服饰辅料业务贡献增长。2025H1 公司拉链/纽扣营收同比分别+2.68%/-0.17% 至 12.9/9.3 亿元，其他服饰辅料业务营收同比增长 11.2% 至 0.8 亿元，期内拉链和纽扣销售收入保持平稳，受益于公司的“大辅料战略”，其他服饰辅料业务为公司贡献新的增长动能，长期来看公司将依托现有拉链和纽扣的客户，带动其他辅料业务规模扩张；利润率方面来看，2025H1 公司纽扣业务毛利率同比提升 1.39pcts 至 43.48%，拉链业务毛利率同比提升 0.43pcts 至 43.32%，在公司优异的成本控制以及智慧制造能力的持续提升下，中长期我们预计公司各项产品毛利率稳中有进。

分地区看：受益于全球化战略推行，国际业务营收快速增长。2025H1 国内/国际营收同比-4.09%/+13.72% 至 14.7/8.6 亿元，国内业务毛利率同比提升 0.92pcts 至 42.2%，国际业务毛利率同比提升 1.21pcts 至 44.06%，期内公司持续推进全球化战略，带动国际竞争力增强，长期来看，我们预计国际品牌客户对供应链安全、多元化和区域化布局的需求增加，伟星股份产品设计以及智慧制造能力显著，有望持续获得份额。

孟加拉工业园以及国内工厂技改扩产持续推进，越南工厂产能利用率提升。截止 2025H1 末公司拥有纽扣半年产能为 63 亿粒 (2024H1 为 59 亿粒)，拉链产能 4.85 亿米 (2024H1 为 4.4 亿米)，随着公司持续推动国内以及孟加拉工厂技改，并且越南工业园投产，带动公司整体产能规模不断扩张，2025H1 境内/境外的产能比重分别为 81.52%/18.48%。越南工业园于 2024 年 3 月投产，伴随主要客户陆续验厂通过，其产能利用率对比 2024 年快速提升，订单趋势良好。长期来看越南工业园的建立一方面满足客户对于海外产能的需求，另一方面使得公司可以近距离向客户展示生产能力从而为份额获取奠定基础。

展望 2025 年，我们预计公司归母净利润下降 4.4%。上半年由于公司接单较弱导致基本面承压，综合考虑消费环境的不确定性，我们预计公司 2025 年收入增长 3.8% 至 48.5 亿元，归母净利润下降 4.4% 至 6.69 亿元。

盈利预测与投资建议：公司作为全球辅料头部企业，产品研发实力提升，业务规模扩大带动收入增长，智慧制造提升生产效率，竞争优势明显。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.69/7.60/8.46 亿元，当前价对应 2025 年 PE 为 20 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，产能释放不及预期，需求波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,907	4,674	4,852	5,362	5,890
增长率 yoy (%)	7.7	19.7	3.8	10.5	9.8
归母净利润 (百万元)	558	700	669	760	846
增长率 yoy (%)	14.2	25.5	-4.4	13.6	11.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.48	0.60	0.57	0.65	0.72
净资产收益率 (%)	12.7	16.1	13.3	13.7	13.7
P/E (倍)	24.0	19.1	20.0	17.6	15.8
P/B (倍)	3.1	3.1	2.7	2.4	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
08 月 22 日收盘价 (元)	11.45
总市值 (百万元)	13,383.79
总股本 (百万股)	1,168.89
其中自由流通股 (%)	86.97
30 日日均成交量 (百万股)	7.60

### 股价走势



### 作者

分析师	杨莹
执业证书编号:	S0680520070003
邮箱:	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号:	S0680523080004
邮箱:	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号:	S0680524060004
邮箱:	wangjiawei@gszq.com

### 相关研究

- 《伟星股份 (002003.SZ): 2025Q1 业绩表现优异, 聚焦公司长期价值》 2025-04-29
- 《伟星股份 (002003.SZ): 2024 年业绩增速优异, 公司长期核心竞争力稳固》 2025-03-29
- 《伟星股份 (002003.SZ): 2024 年归母净利润同比增长 26%, 表现优异》 2025-02-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2759	2609	2969	3435	4385
现金	1415	1108	1584	1778	2822
应收票据及应收账款	466	514	507	610	605
其他应收款	25	53	17	66	22
预付账款	21	20	23	24	28
存货	605	704	627	746	698
其他流动资产	226	211	211	211	211
<b>非流动资产</b>	3271	3681	3810	3810	3680
长期投资	100	117	148	180	213
固定资产	1873	2687	2790	2744	2562
无形资产	383	404	447	459	478
其他非流动资产	915	473	425	426	428
<b>资产总计</b>	6030	6290	6779	7245	8065
<b>流动负债</b>	1415	1755	1568	1509	1686
短期借款	541	712	634	629	658
应付票据及应付账款	470	516	492	459	569
其他流动负债	405	528	442	422	458
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	1647	1891	1704	1645	1822
少数股东权益	33	45	52	59	67
股本	1169	1169	1169	1169	1169
资本公积	1675	1710	1710	1710	1710
留存收益	1572	1512	2188	2955	3809
归属母公司股东权益	4349	4354	5024	5540	6177
<b>负债和股东权益</b>	6030	6290	6779	7245	8065

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	688	1090	1186	850	1524
净利润	557	707	676	767	854
折旧摊销	232	298	377	417	454
财务费用	17	2	29	8	-2
投资损失	-17	-15	-13	-14	-15
营运资金变动	-157	52	128	-324	240
其他经营现金流	56	46	-10	-5	-7
<b>投资活动现金流</b>	-658	-755	-483	-399	-303
资本支出	671	766	98	-32	-162
长期投资	-13	-1	-31	-32	-33
其他投资现金流	0	10	-416	-462	-498
<b>筹资活动现金流</b>	541	-648	-228	-257	-178
短期借款	-109	171	-78	-5	29
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	-150	-251	-207
<b>现金净增加额</b>	584	-303	476	194	1044

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3907	4674	4852	5362	5890
营业成本	2308	2724	2795	3088	3392
营业税金及附加	46	55	57	63	69
营业费用	355	415	468	516	564
管理费用	407	512	561	617	674
研发费用	158	181	188	207	228
财务费用	17	2	29	8	-2
资产减值损失	-2	-2	-5	-6	-4
其他收益	28	58	43	51	47
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	17	15	13	14	15
资产处置收益	21	-1	10	5	7
<b>营业利润</b>	673	852	816	925	1029
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	8	6	7	7	7
<b>利润总额</b>	666	847	809	919	1023
所得税	109	140	134	152	169
<b>净利润</b>	557	707	676	767	854
少数股东损益					
<b>归属母公司净利润</b>	558	700	669	760	846
EBITDA	905	1159	1196	1339	1471
EPS (元)	0.48	0.60	0.57	0.65	0.72

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.7	19.7	3.8	10.5	9.8
营业利润(%)	14.4	26.7	-4.3	13.5	11.2
归属于母公司净利润(%)	14.2	25.5	-4.4	13.6	11.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.9	41.7	42.4	42.4	42.4
净利率(%)	14.3	15.0	13.8	14.2	14.4
ROE(%)	12.7	16.1	13.3	13.7	13.7
ROIC(%)	11.0	13.6	11.8	12.2	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.3	30.1	25.1	22.7	22.6
净负债比率(%)	-14.7	-3.7	-16.5	-18.5	-32.8
流动比率	1.9	1.5	1.9	2.3	2.6
速动比率	1.3	1.0	1.3	1.6	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	9.2	9.5	9.5	9.6	9.7
应付账款周转率	5.6	5.5	5.5	6.5	6.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.60	0.57	0.65	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.93	1.02	0.73	1.30
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.73	4.30	4.74	5.28
<b>估值比率</b>					
P/E	24.0	19.1	20.0	17.6	15.8
P/B	3.1	3.1	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	14.1	11.4	10.5	9.3	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在 10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com