

伟星股份 (002003.SZ)

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 11.45 元

25Q2 费用率拖累短期业绩，长期成长趋势延续

公司 25Q2 收入同比-9.18%，归母净利润同比-20.40%。纽扣及拉链毛利率均持续提升，越南工厂投产及汇兑损失等因素导致费用率增加拖累净利率。随着越南工厂的爬坡，全球化布局长期成长趋势延续。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 7.0 亿元、7.7 亿元、8.9 亿元，当前市值对应 25PE19X，26PE17X，维持强烈推荐评级。

□ 国内外需求疲软，Q2 收入&利润承压。1) 25H1: 公司营收 23.38 亿元，同比+1.80%；归母净利润 3.69 亿元，同比-11.19%；扣非净利润 3.62 亿元，同比-9.71%。公司拟派发现金红利每 10 股 1 元(含税)，占中期利润 31.64%。2) 25Q2: 营收 13.59 亿元，同比-9.18%；归母净利润 2.69 亿元，同比-20.40%；扣非净利润 2.64 亿元，同比-18.81%。

□ 上半年拉链及其他辅料收入保持增长，海外表现好于国内。

1) 分产品: 25H1 拉链收入同比+2.68%至 12.93 亿元，纽扣收入同比-0.17%至 9.26 亿元，其他服饰辅料收入同比+11.20%至 0.85 亿元，大辅料战略为整体增长增添动能。

2) 分地区: 25H1 国内收入同比-4.09%至 14.74 亿元，国际收入同比+13.72%至 8.64 亿元，海外产能布局及国际营销网络建设显成效。

□ 纽扣及拉链毛利率均持续提升，越南工厂投产及汇兑损失等因素导致费用率增加拖累净利率。

1) 25H1: 毛利率同比+1.09pct 至 42.89%，其中纽扣毛利率同比+1.39pct 至 43.48%，拉链毛利率同比+0.43pct 至 43.32%；国内毛利率同比+0.92pct 至 42.20%，国际毛利率同比+1.21pct 至 44.06%。

期间费用率同比+3.48pct 至 23.54%，其中销售费用率+0.81pct，管理费用率+0.91pct，财务费用率+1.75pct (主要系汇兑出现净损失以及利息收入减少所致)。净利率同比-2.32pct 至 15.95%。

2) 25Q2: 毛利率同比+1.93pct 至 45.80%，期间费用率同比+5.89pct 至 22.50%，其中销售费用率+1.10pct，管理费用率+1.97pct，财务费用率+2.48pct。净利率同比-2.79pct 至 19.97%。

□ 现金流稳中有升，存货周转较为稳定。25H1 经营活动净现金流同比+10.44%至 4.30 亿元。截至 25 年 6 月末存货周转天数同比+2 天至 95 天，应收账款周转天数同比-2 天至 43 天。

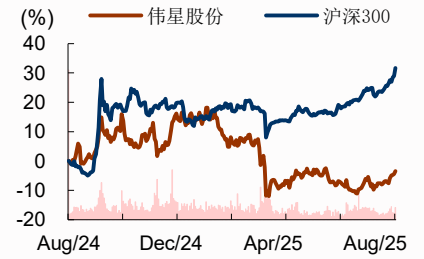
□ 盈利预测及投资建议。面对外部贸易环境压力，公司加大力度拓展海外客户，拓展辅料在多领域的应用，降本增效，防控风险。随着越南工厂的爬坡，全球化布局将长远受益，提高市场份额。考虑到国内外客户需求的不确定性以及费用率的影响，我们预计公司 2025-2027 年收入 48.4 亿元、53.2 亿元、61.2 亿元，同比增长 4%、10%、15%，归母净利润 7.0 亿元、7.7 亿元、8.9 亿元，同比增长 0%、10%、15%。当前市值对应 25PE19X、26PE17X，维

基础数据

总股本 (百万股)	1169
已上市流通股 (百万股)	1017
总市值 (十亿元)	13.4
流通市值 (十亿元)	11.6
每股净资产 (MRQ)	3.8
ROE (TTM)	14.9
资产负债率	36.1%
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	5	-11	-5
相对表现	-1	-21	-37



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《伟星股份 (002003) —25Q1 业绩超预期，全球化布局将长远受益》 2025-04-30
- 《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

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣炀 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

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	4839	5320	6121
同比增长	8%	20%	4%	10%	15%
营业利润(百万元)	673	852	845	932	1073
同比增长	14%	27%	-1%	10%	15%
归母净利润(百万元)	558	700	702	773	891
同比增长	14%	25%	0%	10%	15%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.60	0.66	0.76
PE	24.0	19.1	19.1	17.3	15.0
PB	3.1	3.1	3.0	2.9	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

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	2717	2666	2916
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	511	562	647
其它应收款	0	53	54	60	69
存货	605	704	711	781	896
其他	273	231	239	263	302
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	6734	6880	7205
流动负债	1415	1755	2133	2095	2178
短期借款	541	712	1198	1104	1093
应付账款	470	516	527	578	664
预收账款	40	46	47	52	59
其他	364	481	361	361	361
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	2269	2231	2313
股本	1169	1169	1169	1169	1169
资本公积金	1598	1664	1664	1664	1664
留存收益	1582	1521	1580	1757	1991
少数股东权益	33	45	52	59	68
归属于母公司所有者权益	4349	4354	4413	4590	4824
负债及权益合计	6030	6290	6734	6880	7205

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	688	1090	1012	1043	1122
净利润	557	707	708	781	899
折旧摊销	232	298	361	401	425
财务费用	26	22	21	26	25
投资收益	(17)	(15)	(78)	(73)	(73)
营运资金变动	(108)	89	(3)	(96)	(160)
其它	(3)	(11)	2	4	5
投资活动现金流	(658)	(755)	(622)	(527)	(427)
资本支出	(671)	(766)	(700)	(600)	(500)
其他投资	14	11	78	73	73
筹资活动现金流	541	(648)	(298)	(716)	(694)
借款变动	(362)	(190)	366	(94)	(12)
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)	(596)	(657)
其他	10	2	(21)	(26)	(25)
现金净增加额	571	(313)	92	(200)	1

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3907	4674	4839	5320	6121
营业成本	2308	2724	2784	3055	3508
营业税金及附加	46	55	57	63	72
营业费用	355	415	465	500	575
管理费用	407	512	562	621	713
研发费用	158	181	189	202	233
财务费用	17	2	21	26	25
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	20	15	15
营业利润	673	852	845	932	1073
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	839	927	1068
所得税	109	140	131	146	168
少数股东损益	(1)	7	7	7	8
归属于母公司净利润	558	700	702	773	891

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	20%	4%	10%	15%
营业利润	14%	27%	-1%	10%	15%
归母净利润	14%	25%	0%	10%	15%
获利能力					
毛利率	40.9%	41.7%	42.5%	42.6%	42.7%
净利率	14.3%	15.0%	14.5%	14.5%	14.6%
ROE	15.4%	16.1%	16.0%	17.2%	18.9%
ROIC	13.0%	13.8%	13.4%	14.1%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	27.3%	30.1%	33.7%	32.4%	32.1%
净负债比率	10.9%	13.2%	17.8%	16.0%	15.2%
流动比率	1.9	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.5	1.1	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9
存货周转率	4.0	4.2	3.9	4.1	4.2
应收账款周转率	9.2	9.5	9.4	9.9	10.1
应付账款周转率	5.6	5.5	5.3	5.5	5.6
每股资料(元)					
EPS	0.48	0.60	0.60	0.66	0.76
每股经营净现金	0.59	0.93	0.87	0.89	0.96
每股净资产	3.72	3.73	3.78	3.93	4.13
每股股利	0.45	0.55	0.51	0.56	0.65
估值比率					
PE	24.0	19.1	19.1	17.3	15.0
PB	3.1	3.1	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	17.8	14.2	13.0	11.8	10.5

资料来源：公司数据、招商证券

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。