

2025年08月24日

伟星股份 (002003)

——费用先行投入暂压制利润表现，产能加码保障成长性

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2025年08月22日

收盘价(元)	11.45
一年内最高/最低(元)	15.28/10.41
市净率	3.0
股息率(分红/股价)	4.37
流通A股市值(百万元)	11,640
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025年06月30日

每股净资产(元)	3.76
资产负债率%	36.14
总股本/流通A股(百万)	1,169/1,017
流通B股/H股(百万)	-/-

年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《伟星股份(002003)点评: 25Q1 归母净利润增长 29%，强劲成长性持续兑现》
2025/05/05

《伟星股份(002003)点评: 国际市场营收增速超 30%，竞争优势向全球化复制》
2025/03/30

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
求佳峰 A0230523060001
qiujf@swsresearch.com

联系人

求佳峰
(8621)23297818x
qiujf@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

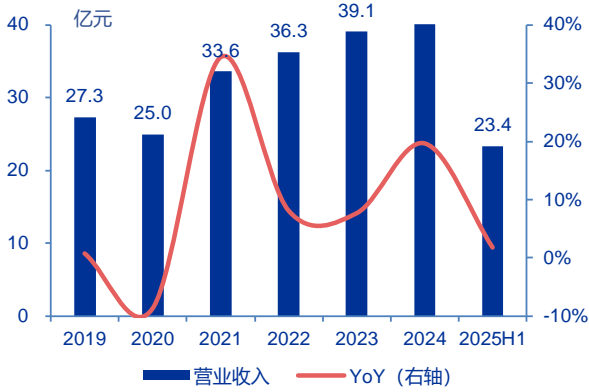
- **公司发布 2025 年中报，在上年同期高基数之下，利润端略低于预期。**1) 25H1 营收 23.4 亿元 (同比+1.8%)，归母净利润 3.7 亿元 (同比-11.2%)，其中 25Q2 营收 13.6 亿元 (同比-9.2%)，归母净利润 2.7 亿元 (同比-20.4%)。2) 同时公告中期分红预案，拟每股分红 1 元，现金分红总额 1.17 亿元，当期分红比例 32%。
- **毛利率延续上行，但费用率走高及汇兑损失短期拖累盈利表现。**25H1 毛利率 42.9% (同比+1.1pct)，期间费用率 23.5% (同比+3.5pct)，分拆销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.8/+0.9/持平/+1.7pct。具体分析，销售、管理费用增加均主要系职工薪酬和差旅费增加，财务费用增加主要系当期汇兑损失 1041 万元，而上年同期为汇兑收益 1353 万元。最终，25H1 归母净利率下滑至 15.8% (同比-2.3pct)。我们认为，公司仍处于全球化市场开拓的关键阶段，营销费用先行投入属于正常发展路径，随着未来销售规模扩大，有望显现规模效应，从而摊低各项费用率，进而释放利润端弹性。
- **拉链、纽扣两大业务毛利率扩大，国际业务增长好于国内。**1) **分产品:** 25H1 拉链营收 12.9 亿元 (同比+2.7%)，贡献占比 55%，毛利率 43.3% (同比+0.4pct)；纽扣营收 9.3 亿元 (同比-0.2%)，贡献占比 40%，毛利率 43.5% (同比+1.4pct)；其他辅料营收 0.8 亿元 (同比+11.2%)，大辅料战略驱动下，公司持续提升其他辅料的产品力，市场拓展顺利。2) **分市场:** 25H1 国内营收 14.7 亿元 (同比-4.1%)，贡献占比 63%，毛利率 42.2% (同比+0.9pct)；国际营收 8.6 亿元 (同比+13.7%)，贡献占比 37%，毛利率 44.1% (同比+1.2pct)，随公司加快推进国际营销网络布局，以及越南基地投产起量，海外业务规模快速壮大。
- **国内外新建产能储备充足，保障竞争优势转化为中长期成长性。**1) **国内产能:** 2月27日公司公告将以约 3.17 亿元购买邵家渡的租赁土地及厂房，用于未来拉链业务前道工序及技改提升、拉链及织带业务扩产等。具体在建产能看：①年产 9.7 亿米高档拉链配套织带项目稳步建设，目前投资进度已超 80%，预计 2025 年内可投产。②考虑市政规划及市场环境，将年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目建设期延长 2 年至 2028 年预计投产。2) **海外产能:** 继孟加拉工业园之后，公司第二个海外工业园越南基地已于 24 年 3 月投产，自此已完成众多客户拜访验厂，当前正处于产销爬坡期。参照同行 YKK 的 2023 年度综合报告书，其发斯宁事业 2022 年度在东盟市场销售额就已达 966 亿日元 (折合人民币近 50 亿)，伟星海外业务成长空间广阔。截至 25H1，伟星纽扣/拉链总产能 63 亿粒/4.85 亿米，分别同比+7%/+20%，产能利用率 65.3% (同比-5.5pct)，境内/境外产能占比 81.5%/18.5%。
- **面向全球的中国服饰辅料行业民族企业，以国际化打开成长空间，维持“买入”评级。**考虑下游需求景气度，我们主要下调各业务营收增收增速，并上调销售、管理费用率，因此下调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 7.1/8.1/9.3 亿元 (原为 7.9/9.1/10.5 亿元)，对应 PE 为 19/17/14 倍。参照成长型纺织企业平均 PE 估值，给予 25 年 23 倍 PE，目标市值 163 亿元，较 8/22 总市值有 22% 上涨空间，维持“买入”评级。

- **风险提示:** 全球服装消费需求低迷；国际化战略推进不及预期；原材料价格、汇率波动。

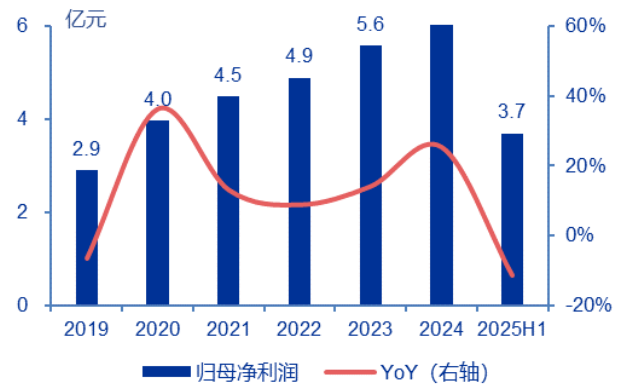
财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,674	2,338	4,872	5,361	6,020
同比增长率 (%)	19.7	1.8	4.2	10.0	12.3
归母净利润 (百万元)	700	369	707	811	934
同比增长率 (%)	25.5	-11.2	0.9	14.7	15.2
每股收益 (元/股)	0.60	0.32	0.60	0.69	0.80
毛利率 (%)	41.7	42.9	42.6	42.7	43.0
ROE (%)	16.1	8.4	15.8	17.3	18.9
市盈率	19		19	17	14

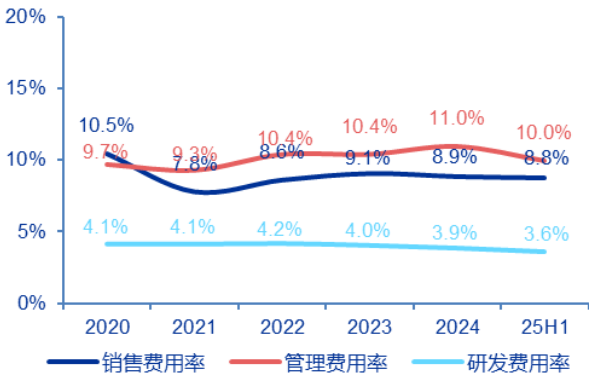
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 25H1 营业收入同比增长 1.8%


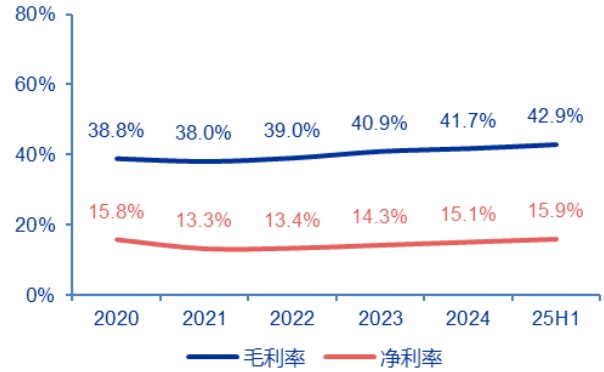
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 25H1 归母净利润同比下滑 11.2%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 25H1 销售费用率 8.8%, 管理费用率 10.0%, 研发费用率 3.6%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 25H1 毛利率 42.9%, 净利率 15.9%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券简称	2025/8/22		归母净利润 (亿元)			PE				
		股价 (元)	总市值 (亿元)	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
300979.SZ	华利集团	54.26	633	38.4	35.7	42.1	49.0	16	18	15	13
300888.SZ	稳健医疗	42.09	245	7.0	10.3	11.6	13.5	35	24	21	18
603238.SH	诺邦股份	20.24	36	1.0	1.3	1.6	1.9	38	28	23	19
平均值								30	23	20	17
002003.SZ	伟星股份	11.45	134	7.0	7.1	8.1	9.3	19	19	17	14

资料来源: Wind, 申万宏源研究; 注: 以上盈利预测均来自申万宏源研究

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,907	4,674	4,872	5,361	6,020
其中：营业收入	3,907	4,674	4,872	5,361	6,020
减：营业成本	2,308	2,724	2,797	3,070	3,434
减：税金及附加	46	55	57	63	71
主营业务利润	1,553	1,895	2,018	2,228	2,515
减：销售费用	363	415	453	488	542
减：管理费用	397	512	546	584	644
减：研发费用	160	181	190	209	235
减：财务费用	17	2	26	18	16
经营性利润	616	785	803	929	1,078
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-7	-5	-5	-5	-5
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-2	-2	-3	-3	-3
加：投资收益及其他	45	73	65	65	65
营业利润	673	852	860	986	1,135
加：营业外净收入	-7	-5	-5	-5	-5
利润总额	666	847	854	980	1,130
减：所得税	109	140	140	162	187
净利润	557	707	714	819	943
少数股东损益	-1	7	7	8	9
归属于母公司所有者的净利润	558	700	707	811	934

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。