

伟星股份(002003)

报告日期: 2025年08月25日

费用投放蓄力成长, 短期波动不改向好趋势

——伟星股份点评报告

投资要点

- 公司发布 25 中报, 25H1 实现收入 23.4 亿元, 同比+1.8%, 归母净利润 3.7 亿元, 同比-11.2%; 单 Q2 实现收入 13.6 亿元, 同比-9.2%, 归母净利润 2.7 亿元, 同比-20.4%, Q2 美国关税战致终端需求波动, 客户下单谨慎收入有所下滑, 负向经营杠杆叠加费用积极投放蓄力中期成长, 利润下滑幅度大于收入。**
- 拉链增速快于纽扣, 毛利率均逆势提升**
 分品类来看, 25H1 拉链、纽扣收入分别同比+2.7%、-0.2%至 12.9、9.3 亿元, 毛利率分别+0.4pp、+1.4pp 至 43.3%、43.5%, 拉链产能同比+10.2%至 4.9 亿米, 纽扣产能+6.8%至 63 亿粒, 产能仍有序拓展, 需求波动收入暂时降速, 不改中长期向好趋势, 受美国关税战下需求波动影响产能利用率同比-5.5pp 至 65.3%, 毛利率仍逆势向上展现公司作为辅料龙头的成本控制能力和智能制造赋能效率提升。
- 海外收入逆势增长, 越南工厂有序扩张**
 分地区来看, 25H1 国内、海外收入分别-4.1%、+13.7%至 14.7、8.6 亿元, 毛利率分别+0.9pp、+1.2pp 至 42.2%、44.1%, 国内、海外产能占比分别同比-0.6pp、+0.6pp 至 82%、18%, 海外收入逆势增长, 孟加拉和越南园区为海外业务扩张提供坚实基础, 越南工业园 24 年投产后产能逐渐爬坡, 期待未来承载海外客户订单份额向上和利润贡献逐渐改善。
- 毛利率稳步向上, 费用投放和汇兑损失致利润率波动**
 25Q2 毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+1.9pp、+1.1pp、+2.0pp、+0.3pp、+2.5pp 至 45.8%、8.3%、9.0%、3.5%、1.8%, 销售费用和管理费用增加来自业务拓展带来的人员储备需求及折旧摊销增加, 财务费用增加来自汇兑损失同比增长, 叠加负向经营杠杆致费用率提升较多, 25Q2 净利率同比-2.8pp 至 20.0%。
- 盈利预测及估值**
 随着美国对等关税安排明朗化, 预计下半年客户下单节奏有所恢复, 公司作为开发、快反、成本控制实力领跑的辅料龙头有望持续抢夺市场份额, 短期波动不改中长期稳健成长趋势, 我们预计 25-27 年实现收入 48.6、55.2、61.7 亿元, 分别同比+4.0%、13.5%、11.7%, 归母净利润 6.8、8.0、8.9 亿元, 分别同比-2.8%、+16.8%、+12.5%, 对应 PE 19、16、15X, 24 年分红率达 83.5%, 稳增长高分红属性突出, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 终端需求不及预期、贸易摩擦风险**

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,674	4,861	5,518	6,165
(+/-) (%)	19.66%	4.00%	13.51%	11.72%
归母净利润	700	681	795	894
(+/-) (%)	25.48%	-2.78%	16.75%	12.45%
每股收益(元)	0.60	0.58	0.68	0.76
P/E	18.66	19.19	16.44	14.62

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 周敏
执业证书号: S1230525080004
zhoumin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.18
总市值(百万元)	13,068.19
总股本(百万股)	1,168.89

股票走势图



相关报告

- 《24 年报如期靓丽, 量价齐升 利润率向上》2025.03.30
- 《收入超预期, 奖金计提还原后净利率依然优秀》2024.10.30
- 《优异业绩持续验证替代逻辑, 分红符合前期指引》2024.08.15

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,609	1,999	2,237	2,117
现金	1,108	682	874	677
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	513	508	518	544
其它应收款	25	36	29	43
预付账款	20	21	29	33
存货	704	696	731	763
其他	240	56	56	57
非流动资产	4,035	4,262	4,535	4,811
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	117	90	97	101
固定资产	2,687	2,821	2,963	3,111
无形资产	404	404	404	404
在建工程	644	764	884	1,004
其他	184	184	188	192
资产总计	6,290	6,261	6,772	6,928
流动负债	1,755	1,450	1,617	1,473
短期借款	712	650	650	651
应付款项	516	311	474	307
预收账款	43	63	54	75
其他	485	426	439	440
非流动负债	136	165	218	220
长期借款	0	34	78	70
其他	136	131	141	150
负债合计	1,891	1,616	1,835	1,693
少数股东权益	45	39	41	38
归属母公司股东权益	4,354	4,606	4,896	5,197
负债和股东权益	6,290	6,261	6,772	6,928

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1090	927	1024	1130
净利润	707	685	799	898
折旧摊销	289	218	225	234
财务费用	22	48	50	66
投资损失	(15)	(17)	(18)	(20)
营运资金变动	52	(9)	(32)	(47)
其它	35	3	(1)	(1)
投资活动现金流	(755)	(822)	(318)	(729)
资本支出	766	680	680	680
长期投资	0	0	0	0
其他	(11)	142	(362)	49
筹资活动现金流	(648)	(531)	(514)	(598)
短期借款	712	650	650	651
长期借款	0	34	78	70
其他	(1360)	(1216)	(1241)	(1319)
现金净增加额	(303)	(426)	193	(198)

资料来源：浙商证券研究所

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4674	4861	5518	6165
营业成本	2724	2765	3139	3511
营业税金及附加	55	49	55	62
营业费用	415	457	532	595
管理费用	512	533	570	619
研发费用	192	200	227	253
财务费用	2	48	50	66
资产减值损失	(2)	4	4	4
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	15	17	18	20
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	852	823	960	1077
营业外收支	(5)	(8)	(8)	(8)
利润总额	847	815	951	1069
所得税	140	130	152	171
净利润	707	685	799	898
少数股东损益	7	4	4	4
归属母公司净利润	700	681	795	894
EBITDA	1322	1324	1502	1674
EPS (最新摊薄)	0.60	0.58	0.68	0.76

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.66%	4.00%	13.51%	11.72%
营业利润	26.70%	-3.48%	16.66%	12.16%
归属母公司净利润	25.48%	-2.78%	16.75%	12.45%
获利能力				
毛利率	41.73%	43.12%	43.11%	43.05%
净利率	14.98%	14.00%	14.41%	14.50%
ROE	19.29%	15.14%	16.68%	17.65%
ROIC	16.83%	20.76%	22.54%	0.00%
偿债能力				
资产负债率	30.06%	25.80%	27.10%	24.44%
净负债比率	42.97%	34.78%	37.18%	32.34%
流动比率	1.49	1.38	1.38	1.44
速动比率	1.07	0.88	0.91	0.90
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.77	0.85	0.90
应收账款周转率	9.56	9.00	9.30	9.60
应付账款周转率	6.50	7.00	8.00	9.00
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.58	0.68	0.76
每股经营现金	0.93	0.79	0.88	0.97
每股净资产	3.73	3.94	4.19	4.45
估值比率				
P/E	18.66	19.19	16.44	14.62
P/B	0.62	0.66	0.59	2.97
EV/EBITDA	10.42	10.39	9.18	8.24

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>