

2025 年 08 月 26 日

伟星股份(002003.SZ)

投资评级：买入（维持）

——拉链主业增长稳健，全球化战略布局成果初现

证券分析师

丁一

SAC: S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

联系人

周宸宇

zhouchenyu@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 25 日

收盘价（元）	11.18
一年内最高/最低（元）	15.28/10.41
总市值（百万元）	13,068.19
流通市值（百万元）	11,365.74
总股本（百万股）	1,168.89
资产负债率（%）	36.14
每股净资产（元/股）	3.76

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **外部环境扰动下公司 25H1 营收同比+1.80%**。伟星股份发布 2025 年中报，公司坚持以“可持续发展”为核心，聚焦“转型升级”及“投入产出”，持续强化核心竞争力。25H1 公司实现营收 23.38 亿元，同比+1.80%，在外部因素扰动下公司业绩仍旧坚挺，实现毛利润 10.03 亿元，同比+4.45%，实现归母净利润 3.69 亿元，同比-11.19%；**从利润率看**，公司 25H1 毛利率及归母净利率分别为 42.89%/15.80%，同比分别+1.09pct/-2.31pct；**从现金流量看**，公司经营/投资/筹资活动现金流量净额同比分别+10.44%/-18.62%/+46.80%，筹资活动现金流净额变动较大系 25H1 公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金较 24H1 减少所致。
- **分产品看，拉链主业稳健，其他服饰辅料业务快速增长**。25H1 公司纽扣业务实现营收 9.26 亿元，同比-0.17%；拉链主业实现营收 12.93 亿元，同比+2.68%，营收占比较 24H1 提升 0.48pct 至 55.30%；其他服饰辅料业务实现营收 0.85 亿元，同比+11.20%。**从各产品利润端看**，公司 25H1 纽扣及拉链业务毛利率分别为 43.48%/43.32%，同比+1.39pct/+0.43pct，核心主业利润率改善。
- **分地区看，国际地区营收占比及毛利率同比均提升**。25H1 公司国内地区实现营收 14.74 亿元，同比-4.09%；25H1 国际业务实现营收 8.64 亿元，同比+13.72%，营收占比较 24H1 提升 3.88pct 至 36.97%，公司国际业务快速发展。**从产能端看**，公司致力于成为“全球化、创新型的辅料王国”，加大推进全球化战略布局，海外正在运营的工业园包括孟加拉及越南园区；25H1 公司国际产能占比为 18.48%，较 2024 年底下降 0.57pct，但产能利用率较 2024 年底提升 0.31pct 至 48.29%。
- **盈利预测与评级**：公司深耕服装辅料赛道，近年通过产能海外布局提升与客户的协同效率，注重把握流行趋势持续通过研发提升产品竞争优势，深化数字应用以建立绿色数智工厂等方式提升公司经营效率，夯实公司在行业内的竞争优势。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 7.32 亿元/8.32 亿元/9.34 亿元，同比分别增长 4.51%/13.67%/12.31%。考虑到公司在服饰辅料赛道的头部企业地位、产能的成长性、运营的高效性及产品的研发能力，维持“买入”评级。
- **风险提示**。消费者消费意愿修复不及预期风险；国际关税政策变动风险；全球经济下行风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,907	4,674	5,019	5,520	6,008
同比增长率（%）	7.67%	19.66%	7.36%	9.99%	8.84%
归母净利润（百万元）	558	700	732	832	934
同比增长率（%）	14.16%	25.48%	4.51%	13.67%	12.31%
每股收益（元/股）	0.48	0.60	0.63	0.71	0.80
ROE（%）	12.83%	16.08%	16.37%	18.07%	19.65%
市盈率（P/E）	23.42	18.66	17.85	15.71	13.99

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,108	502	552	601	营业收入	4,674	5,019	5,520	6,008
应收票据及账款	658	706	776	845	营业成本	2,724	2,946	3,218	3,467
预付账款	20	25	27	29	税金及附加	55	55	60	65
其他应收款	53	41	45	49	销售费用	415	437	475	511
存货	704	761	831	896	管理费用	512	532	580	625
其他流动资产	67	77	85	92	研发费用	181	194	214	234
流动资产总计	2,609	2,111	2,316	2,512	财务费用	2	20	17	27
长期股权投资	117	131	146	160	资产减值损失	-2	-8	-9	-10
固定资产	2,725	2,766	3,008	3,118	信用减值损失	-5	-3	-3	-3
在建工程	251	351	238	250	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	404	421	476	569	投资收益	15	14	14	14
长期待摊费用	20	10	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	164	284	368	414	资产处置收益	-1	7	7	7
非流动资产合计	3,681	3,963	4,235	4,511	其他收益	58	38	38	38
资产总计	6,290	6,074	6,551	7,023	营业利润	852	882	1,002	1,125
短期借款	712	290	525	749	营业外收入	1	1	1	1
应付票据及账款	516	545	596	642	营业外支出	6	8	8	8
其他流动负债	528	579	633	683	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	1,755	1,415	1,754	2,073	利润总额	847	876	995	1,118
长期借款	14	20	24	25	所得税	140	143	162	182
其他非流动负债	121	121	121	121	净利润	707	733	833	936
非流动负债合计	136	142	145	147	少数股东损益	7	1	1	1
负债合计	1,891	1,556	1,899	2,220	归属母公司股东净利润	700	732	832	934
股本	1,169	1,169	1,169	1,169	EPS(元)	0.60	0.63	0.71	0.80
资本公积	1,710	1,710	1,710	1,710	主要财务比率				
留存收益	1,475	1,593	1,726	1,875	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	4,354	4,471	4,605	4,754	成长能力				
少数股东权益	45	46	47	49	营收增长率	19.66%	7.36%	9.99%	8.84%
股东权益合计	4,400	4,518	4,652	4,803	营业利润增长率	26.70%	3.51%	13.57%	12.23%
负债和股东权益合计	6,290	6,074	6,551	7,023	归母净利润增长率	25.48%	4.51%	13.67%	12.31%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	58.50%	-3.10%	10.76%	11.81%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	707	690	790	893	毛利率	41.73%	41.30%	41.70%	42.30%
折旧与摊销	298	342	382	408	净利率	15.12%	14.60%	15.09%	15.57%
财务费用	2	20	17	27	ROE	16.08%	16.37%	18.07%	19.65%
投资损失	-15	-14	-14	-14	ROA	11.13%	12.05%	12.70%	13.31%
营运资金变动	52	-26	-51	-51	估值倍数				
其他经营现金流	46	45	45	45	P/E	18.66	17.85	15.71	13.99
经营性现金净流量	1,090	1,056	1,170	1,308	P/S	2.80	2.60	2.37	2.18
投资性现金净流量	-755	-612	-642	-672	P/B	3.00	2.92	2.84	2.75
筹资性现金净流量	-648	-1,050	-477	-587	股息率	4.47%	4.70%	5.35%	6.01%
现金流量净额	-303	-606	50	49	EV/EBITDA	15	11	10	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。