

伟星股份（002003.SZ）

优于大市

二季度费用率增长致利润承压，毛利率延续提升趋势

核心观点

上半年收入微增，毛利率提升，费用率增加。2025年上半年收入同比+1.80%至23.38亿元；归母净利润同比-11.19%至3.69亿元；扣非归母净利润同比-9.71%至3.62亿元。受益于产品结构（金属产品表现较好）和客户结构（国际大牌表现较好）变化，毛利率同比提升1.1个百分点至42.89%。销售费用率同比+0.8个百分点至8.78%（主因市场拓展投入增加），管理费用率同比+0.9个百分点至9.98%（受绩效奖金计提分摊影响）；财务费用率同比+1.75个百分点至1.16%（主要受汇兑损失较去年同期增加影响）。主要因费用率增加，经营利润率和归母净利率分别同比-2.6/-2.3个百分点至19.4%/15.8%。公司拟每10股派息1元，分红率约31.64%。

二季度受关税和终端消费疲软影响接单承压，费用率提升致利润承压。第二季度收入同比-9.18%至13.59亿元，主要受关税和终端消费疲软影响、接单承压；归母净利润同比-20.40%至2.69亿元。毛利率同比提升1.9个百分点至45.80%；销售/管理/财务费用率分别同比变动1.1/2.0/2.5个百分点至8.28%/8.97%/1.80%；归母净利率同比下降2.8个百分点至19.80%。

国际市场增长领先，国内市场承压，越南工厂产能爬坡顺利减亏明显。

1) 分区域：国际市场收入同比+13.72%至8.64亿元，占比提升至36.97%，成为增长核心驱动力，毛利率同比提升1.21个百分点至44.06%，全球化战略成效显著。国内市场受终端消费疲软影响，收入同比-4.09%至14.74亿元。**2) 分品类：**拉链收入同比+2.68%至12.93亿元，毛利率为43.32%，同比提升0.43个百分点。钮扣收入同比微降0.17%至9.26亿元，毛利率提升1.39个百分点至43.48%。其他服饰辅料收入同比增长11.20%。**3) 产能与利用率：**上半年钮扣和拉链总产能分别达到63亿粒和4.85亿米；产能利用率从去年同期70.73%下降至65.28%，主要拖累来自境外产能，其利用率仅48.29%，低于境内68.98%的水平；这与越南工厂处于产能爬坡阶段有关，但越南工厂上半年订单已显著增加、同时亏损显著收窄，上半年亏损1640万元，其中接近1300万元为汇兑损失。

风险提示：终端需求疲软、新客户开拓不及预期、国际贸易风险。

投资建议：看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力。2025年受国内相对疲弱的消费环境和关税政策影响，尤其二季度接单和盈利承压，预计下半年将有所好转，但根据上半年表现，此前公司年报披露的2025年计划营收50.0亿元预计有压力，我们下调对公司盈利预测，预计2025-2027年净利润分别为7.1/7.8/8.7亿元（前值为7.5/8.3/9.2亿元），同比增长1.6%/10.0%/10.6%；基于盈利预测下调，小幅下调目标价至12.8-14.0元（前值为13.5-14.8元），对应2025年21-23x PE，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,907	4,674	4,852	5,175	5,706
(+/-%)	7.7%	19.7%	3.8%	6.7%	10.2%
净利润(百万元)	558	700	711	783	866
(+/-%)	14.2%	25.5%	1.6%	10.0%	10.6%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.61	0.67	0.74
EBIT Margin	17.1%	19.6%	17.9%	18.0%	18.0%
净资产收益率(ROE)	12.8%	16.1%	14.9%	14.9%	15.0%
市盈率(PE)	24.0	19.1	18.8	17.1	15.5
EV/EBITDA	16.9	12.7	13.0	11.9	10.6
市净率(PB)	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	12.80 - 14.00 元
收盘价	11.18 元
总市值/流通市值	13068/11366 百万元
52 周最高价/最低价	15.28/10.41 元
近 3 个月日均成交额	76.67 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《伟星股份（002003.SZ）-2024年收入增长20%，盈利能力持续提升》——2025-04-01

《伟星股份（002003.SZ）-第三季度收入增长19%，费用提前计提导致净利率下降》——2024-10-29

《伟星股份（002003.SZ）-上半年收入增长26%，盈利水平提升》——2024-08-14

《伟星股份（002003.SZ）-第一季度营收增长15%，利润率显著提升》——2024-05-06

《伟星股份（002003.SZ）-2023年净利润增长14%，业绩增长逐季提速》——2024-04-19

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元)



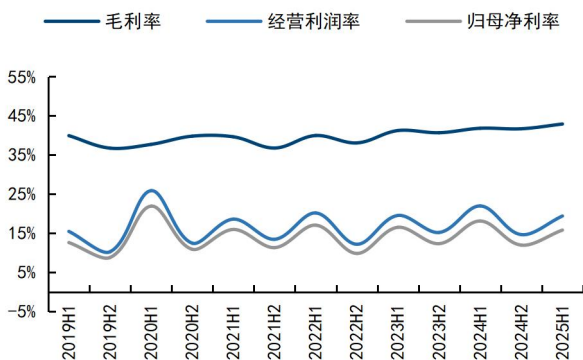
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元)



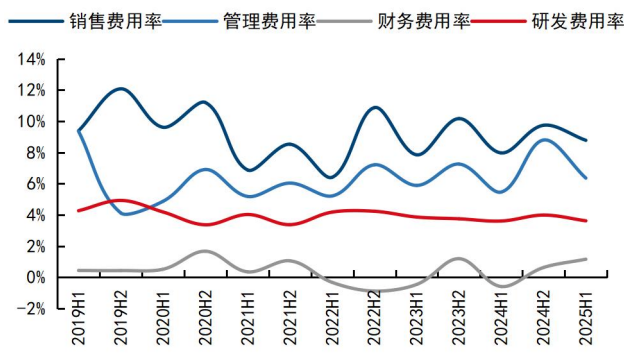
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司毛利率、经营利润率、归母净利率



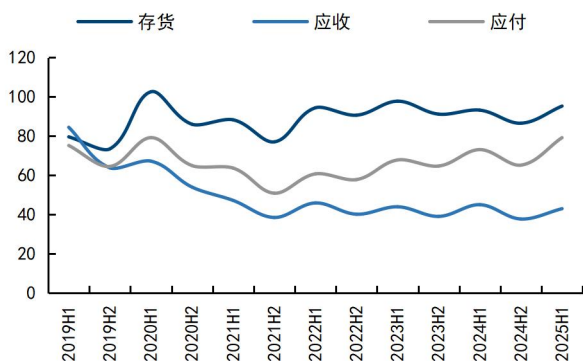
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司四项费用率变化情况



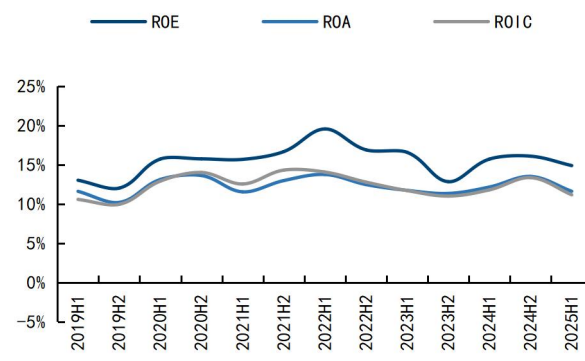
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司营运资金周转天数



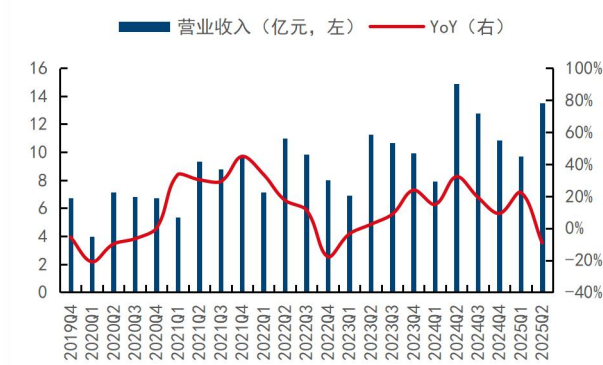
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司 ROE/ROA/ROIC



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司分季度营业收入及增速（单位：亿元）



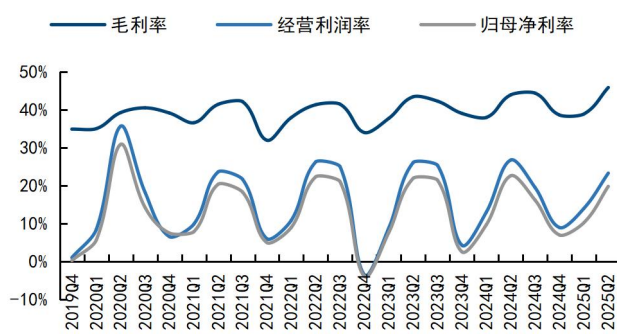
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图8：公司分季度归母净利润及增速（单位：亿元）



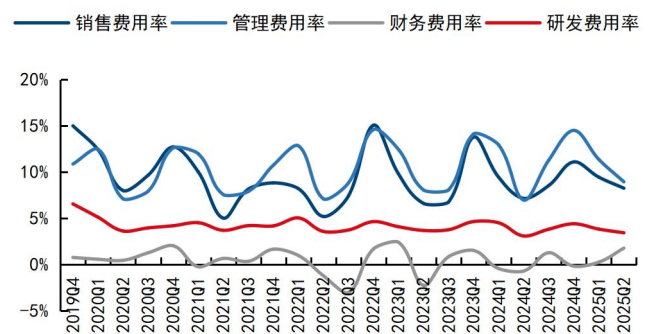
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：伟星股份业绩拆分一图概览

	2022	2023	2024	2023 1H	2023 2H	2024 1H	2024 2H	2025 1H	2025Q1	2025Q2
营收（百万元）	3628.1	3906.5	4674.4	1828.7	2077.8	2296.4	2378.0	2337.7	979.2	1358.5
分品类										
拉链	2005.8	2142.6	2484.1	1015.1	1127.5	1258.9	1225.2	1292.7		
销量（百万米）	474.1	501.0	530.4							
单价（元/米）	4.2	4.3	4.7							
钮扣	1468.3	1599.7	1954.5	729.6	870.2	927.5	1027.0	925.9		
销量（百万粒）	8516.1	8910.6	9738.7							
单价（元/粒）	0.2	0.2	0.2							
其他辅料	106.4	115.7	164.2	61.8	53.9	76.1	88.1	84.7		
分区域										
国内	2514.6	2696.4	3093.8	1231.1	1465.4	1536.5	1557.3	1473.6		
国外	1113.5	1210.1	1580.6	597.6	612.5	759.9	820.7	864.2		
YOY										
合计	8.1%	7.7%	19.7%	0.0%	15.5%	25.6%	14.4%	1.8%	22.3%	-9.18%
分品类										
拉链	9.2%	6.8%	15.9%	-2.8%	17.3%	24.0%	8.7%	2.7%		
销量	2.2%	5.7%	5.9%							
单价	6.9%	1.1%	9.5%							
钮扣	5.6%	9.0%	22.2%	3.2%	14.3%	27.1%	18.0%	-0.2%		
销量	-6.8%	4.6%	9.3%							
单价	13.3%	4.1%	11.8%							
其他辅料	31.6%	8.8%	41.9%	25.1%	-5.3%	23.2%	63.3%	11.2%		
分区域										
国内	2.8%	7.2%	14.7%	-5.6%	21.0%	24.8%	6.3%	-4.1%		
国外	22.6%	8.7%	30.6%	13.8%	4.1%	27.2%	34.0%	13.7%		
毛利率	39.0%	40.9%	41.7%	41.2%	40.7%	41.8%	41.7%	42.9%	38.8%	45.8%
分品类										
拉链	38.1%	41.0%	42.1%	42.5%	39.6%	42.9%	41.3%	43.3%		
钮扣	41.2%	42.2%	43.0%	41.8%	42.5%	42.1%	43.7%	43.5%		
分区域										
国内	37.9%	39.7%	41.5%	39.4%	39.9%	41.3%	41.8%	42.2%		
国外	41.5%	43.7%	42.2%	44.9%	42.6%	42.9%	41.5%	44.1%		
费用率	22.6%	24.0%	23.7%	21.0%	26.6%	20.1%	27.3%	23.5%	25.0%	22.5%
销售费用率	8.6%	9.1%	8.9%	7.8%	10.2%	8.0%	9.7%	8.78%	9.5%	8.28%
管理费用率	10.4%	10.4%	11.0%	9.7%	11.0%	9.1%	12.8%	9.98%	11.4%	8.97%
研发费用率	4.2%	4.0%	3.9%	3.9%	4.2%	3.6%	4.1%	3.62%	3.9%	3.46%
财务费用率	-0.6%	0.4%	0.0%	-0.5%	1.2%	-0.6%	0.6%	1.16%	0.3%	1.80%
归母净利润	488.9	558.1	700.3	301.9	256.2	415.9	284.4	369.4	100.3	269.1
YoY	9.0%	14.2%	25.5%	-3.2%	44.7%	37.8%	11.0%	-11.2%	28.8%	-20.4%
净利率	13.5%	14.3%	15.0%	16.5%	12.3%	18.1%	12.0%	15.8%	10.2%	19.8%
产能利用率	63.3%	66.8%	68.8%	57.1%	66.8%	70.7%	68.8%	65.3%		
境内	66.5%	69.5%	73.2%	58.9%	69.5%	75.5%	73.2%	69.0%		
境外	39.7%	50.6%	48.0%	44.7%	50.6%	49.6%	48.0%	48.3%		

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力

公司经过多年积累，具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势，近年智能化与国际化战略增强公司竞争力，随着原有客户份额提升和新品牌客户拓展，公司成长潜力充足，看好公司长期复合增速保持行业领先。2024 年公司展现出领先行业的良好增长势头，2025 年受国内相对疲弱的消费环境和关税政策影响，尤其二季度接单和盈利承压，预计下半年将有所好转，但根据上半年表现，此前公司年报披露的 2025 年计划营收 50.0 亿元预计有压力，我们下调对公司盈利预测，

预计 2025-2027 年净利润分别为 7.1/7.8/8.7 亿元（前值为 7.5/8.3/9.2 亿元），同比增长 1.6%/10.0%/10.6%；基于盈利预测下调，小幅下调目标价至 12.8-14.0 元（前值为 13.5-14.8 元），对应 2025 年 21-23x PE，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,907	4,674	4,852	5,175	5,706
(+/-%)	7.7%	19.7%	3.8%	6.7%	10.2%
净利润(百万元)	558	700	711	783	866
(+/-%)	14.2%	25.5%	1.6%	10.0%	10.6%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.61	0.67	0.74
EBIT Margin	17.1%	19.6%	17.9%	18.0%	18.0%
净资产收益率(ROE)	12.8%	16.1%	14.9%	14.9%	15.0%
市盈率(PE)	24.0	19.1	18.8	17.1	15.5
EV/EBITDA	16.9	12.7	13.0	11.9	10.6
市净率(PB)	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			g	PEG	总市值
代码	名称	评级	人民币	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2023-2026	2025	人民币亿元
002003.SZ	伟星股份	优于大市	11.45	0.60	0.61	0.67	19.1	18.8	17.1	11.9%	1.58	134
可比公司												
2313.HK	申洲国际	优于大市	57.04	4.15	4.38	4.97	13.7	13.0	11.5	17.9%	0.73	840
300979.SZ	华利集团	优于大市	54.26	3.29	3.06	3.57	16.5	17.7	15.2	9.2%	1.92	633

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2023E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1415	1108	1772	1717	1648	营业收入	3907	4674	4852	5175	5706
应收款项	466	514	534	569	628	营业成本	2308	2724	2798	2982	3284
存货净额	605	704	717	753	820	营业税金及附加	46	55	57	61	67
其他流动资产	273	284	294	314	346	销售费用	355	415	430	459	506
流动资产合计	2759	2609	3317	3353	3442	管理费用	544	584	717	764	840
固定资产	2517	2939	2866	3402	4002	财务费用	17	2	49	26	29
无形资产及其他	383	404	383	363	343	投资收益	17	15	0	0	0
投资性房地产	271	222	222	222	222	资产减值及公允价值变动	2	(2)	(3)	(3)	(4)
长期股权投资	100	117	117	117	117	其他收入	17	(55)	69	72	77
资产总计	6030	6290	6905	7458	8126	营业利润	673	852	866	952	1054
短期借款及交易性金融负债	561	832	916	1007	1108	营业外净收支	(7)	(5)	(6)	(6)	(7)
应付款项	470	516	525	552	601	利润总额	666	847	861	946	1047
其他流动负债	384	407	500	527	576	所得税费用	109	140	142	156	173
流动负债合计	1415	1755	1941	2086	2285	少数股东损益	(1)	7	7	7	8
长期借款及应付债券	98	0	(2)	(69)	(124)	归属于母公司净利润	558	700	711	783	866
其他长期负债	134	136	136	136	136						
长期负债合计	233	136	134	67	12	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1647	1891	2075	2153	2297	净利润	558	700	711	783	866
少数股东权益	33	45	49	54	59	资产减值准备	(2)	(6)	652	114	135
股东权益	4349	4354	4781	5251	5770	折旧摊销	222	289	319	379	447
负债和股东权益总计	6030	6290	6905	7458	8126	公允价值变动损失	(2)	2	3	3	4
						财务费用	17	2	49	26	29
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2023E	营运资本变动	224	(45)	711	77	76
每股收益	0.48	0.60	0.61	0.67	0.74	其它	2	6	(648)	(110)	(130)
每股红利	0.34	0.68	0.24	0.27	0.30	经营活动现金流	1002	945	1748	1246	1397
每股净资产	3.72	3.73	4.09	4.49	4.93	资本开支	0	(682)	(881)	(1013)	(1165)
ROIC	13%	15%	14%	15%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	13%	16%	15%	15%	15%	投资活动现金流	(17)	(700)	(881)	(1013)	(1165)
毛利率	41%	42%	42%	42%	42%	权益性融资	12	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	20%	18%	18%	18%	负债净变化	(101)	(98)	(2)	(67)	(56)
EBITDA Margin	23%	26%	24%	25%	26%	支付股利、利息	(402)	(790)	(285)	(313)	(346)
收入增长	8%	20%	4%	7%	10%	其它融资现金流	603	1223	83	92	101
净利润增长率	14%	25%	2%	10%	11%	融资活动现金流	(391)	(553)	(203)	(288)	(301)
资产负债率	27%	30%	30%	29%	28%	现金净变动	594	(307)	664	(55)	(69)
息率	3.0%	5.9%	2.1%	2.3%	2.6%	货币资金的期初余额	821	1415	1108	1772	1717
P/E	24.0	19.1	18.8	17.1	15.5	货币资金的期末余额	1415	1108	1772	1717	1648
P/B	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3	企业自由现金流	0	326	874	219	216
EV/EBITDA	16.9	12.7	13.0	11.9	10.6	权益自由现金流	0	1451	924	225	249

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032