

公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 08 月 25 日

基础数据

08 月 22 日收盘价（元）	11.45
总市值（亿元）	133.84
总股本（亿股）	11.69

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证纺服】伟星股份：规模效应显现，2025Q1 收入业绩强势增长-2025.05.13

分析师：赵宇

S0190524040004
zhaoyu22@xyzq.com.cn

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

伟星股份(002003.SZ)

2025Q2 收入利润承压，毛利率稳中有升

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年中报。**①2025H1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 23.38/3.69/3.62 亿元，同比变动+1.8%/-11.2%/-9.7%。②2025Q2 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 13.59/2.69/2.64 亿元，同比变动-9.2%/-20.4%/-18.8%。③公司拟中期分红，每股拟派发 0.1 元（含税），预计现金分红总额 1.17 亿，占比中期归母净利润的 32%。
- **2025H1 关税冲击下，外销收入占比提升：**分品类看，2025H1 拉链/纽扣收入额分别为 12.93/9.26 亿元，分别同比变动+2.68%/-0.17%，其他服饰辅料收入 0.85 亿元，同比+11.20%。分区域，国内/国外收入分别为 14.74/8.64 亿元，分别同比变动-4.09%/+13.72%。海关数据显示，2025 上半年中国对美国出口纺织服装 216.7 亿美元，同比减少 5.1%，对东盟 255.1 亿美元，同比下降 5.7%，关税冲击下，公司收入呈现韧性。分产品毛利率角度看，纽扣/拉链毛利率分别变动+1.39/+0.43pct，延续了一季度毛利率提升的趋势。
- **2025H1 产能利用率降低，推迟“年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目”达到预定可使用状态日期：**公司产能利用率 65.28%，相比上年同期下滑 5.45pct，其中，境内产能利用率下滑 6.51pct，境外产能利用率下滑 1.30pct。公司积极推广生产国际化，2024 年 3 月投产越南基地，当前越南项目仍处于爬坡阶段，上半年亏损 1641 万元。另外，公司“年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目”因市场环境因素考量，推迟预定可使用日期到 2028 年 12 月，更有利于公司合理安排资金。
- **产品结构及规模效应带动毛利率提升。**①2025H1 公司毛利率/归母净利率分别为 42.89%/15.8%，同比变动+1.09pct/-2.31pct，产品结构优化与规模效应是毛利率提升的主要原因。销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.78%/9.98%/3.62%/1.16%，同比变动+0.81/+0.91/+0.01/+1.75pct。其中财务费用率增加，主要是汇兑净损失 1041 万元（上年同期为净收益 1353 万元）、利息收益减少所致。②2025Q2 公司毛利率/归母净利率分别为 45.8%/19.8%，同比变动+1.93pct/-2.79pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.28%/8.97%/3.46%/1.8%，同比变动+1.1/+1.97/+0.34/+2.48pct。
- **存货余额下降，拉链周转天数下降，经营活动现金流稳健增长。**2025H1 公司纽扣/拉链存货余额分别同比变动-16.69/-14.30%，纽扣/拉链存货周转天数分别为 30.76/29.33 天，2024H1 纽扣/拉链存货周转天数分别为 30.29/30.55 天，拉链存货周转天数下降。公司经营活动产生的现金流量金额 4.30 亿元，同比增长 10.44%，现金流运营情况良好。
- **盈利预测与投资建议：**公司是面向全球的中国服饰辅料行业民族企业，近年来不断提升数智化能力，尝试新品类扩张，并布局越南加速国际化。短期关税冲击下，二季度面临了较大压力，但辅料市场空间较大，公司经营能力强，预计将较快走出行业低谷期。下调盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.61/0.71/0.82 元，对应 8 月 22 日收盘价市盈率分别为 18.7/16.1/13.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**订单增长不及预期；新品类孵化不及预期；国际化战略推进不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4674	4735	5260	5864
同比增长	19.7%	1.3%	11.1%	11.5%
归母净利润（百万元）	700	716	834	960
同比增长	25.5%	2.3%	16.4%	15.1%
毛利率	41.7%	42.4%	42.7%	43.0%
ROE	16.1%	15.8%	17.6%	19.3%
每股收益（元）	0.60	0.61	0.71	0.82
市盈率	19.1	18.7	16.1	13.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2609	3017	3527	4112
货币资金	1108	1488	1842	2247
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	514	522	576	638
预付款项	20	22	24	27
存货	704	703	771	848
其他	264	282	315	351
非流动资产	3681	3874	3792	3682
长期股权投资	117	137	157	177
固定资产	2687	2847	2798	2703
在建工程	251	271	223	194
无形资产	404	411	417	422
商誉	0	0	0	0
其他	222	207	198	187
资产总计	6290	6891	7319	7794
流动负债	1755	2133	2336	2554
短期借款	712	812	912	1012
应付票据及应付账款	516	530	586	650
其他	528	790	838	892
非流动负债	136	170	180	190
长期借款	0	0	0	0
其他	136	170	180	190
负债合计	1891	2303	2516	2744
股本	1169	1169	1169	1169
未分配利润	983	1059	1143	1239
少数股东权益	45	51	57	64
股东权益合计	4400	4589	4803	5050
负债及权益合计	6290	6891	7319	7794

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	700	716	834	960
折旧和摊销	298	407	437	465
营运资金的变动	79	5	-60	-68
经营活动产生现金流量	1090	1180	1252	1402
资本支出	-758	-585	-340	-340
长期投资	-1	-20	-20	-20
投资活动产生现金流量	-755	-581	-343	-341
债权融资	168	358	110	110
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-648	-223	-556	-656
现金净变动	-303	380	353	406

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4674	4735	5260	5864
营业成本	2724	2728	3015	3343
税金及附加	55	56	62	69
销售费用	415	419	466	513
管理费用	512	516	568	627
研发费用	181	185	205	229
财务费用	2	22	-4	-10
投资收益	15	15	17	19
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
营业利润	852	869	1011	1162
营业外收支	-5	-5	-5	-5
利润总额	847	865	1006	1158
所得税	140	143	166	191
净利润	707	722	840	967
少数股东损益	7	6	6	7
归属母公司净利润	700	716	834	960
EPS(元)	0.60	0.61	0.71	0.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	19.7%	1.3%	11.1%	11.5%
营业利润增长率	26.7%	2.0%	16.2%	15.0%
归母净利润增长率	25.5%	2.3%	16.4%	15.1%
盈利能力				
毛利率	41.7%	42.4%	42.7%	43.0%
归母净利率	15.0%	15.1%	15.9%	16.4%
ROE	16.1%	15.8%	17.6%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	30.1%	33.4%	34.4%	35.2%
流动比率	1.49	1.41	1.51	1.61
速动比率	1.04	1.04	1.13	1.23
营运能力				
资产周转率	75.9%	71.8%	74.0%	77.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.60	0.61	0.71	0.82
每股经营现金	0.93	1.01	1.07	1.20
估值比率(倍)				
PE	19.1	18.7	16.1	13.9
PB	3.1	2.9	2.8	2.7

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn