

伟星股份 (002003)

证券研究报告

2025年08月26日

短期受不利因素干扰，长期优势相对明确

公司发布 25 年半年报

25H1 公司实现营收 23.4 亿，同比+2%，整体保持稳定增长，归母净利 3.7 亿，同比-11%。其中 25Q2 公司营收 13.6 亿，同比-9%，归母净利 2.7 亿，同比-20%。由于关税政策带来的不确定性以及服装等终端消费的不振，当前行业总体偏谨慎，叠加去年同期高基数因素影响，公司 Q2 接单面临一定压力。

从产品结构看，拉链业务仍是主力，收入达 12.9 元，占比 55.3%，同比+2.7%；钮扣收入 9.3 亿元，占比 39.6%，同比微降 0.17%；其他服饰辅料收入 8467 万元，同比+11.2%。

公司毛利率保持较高水平。25H1 公司毛利率 42.9%，同比+1pct；其中拉链毛利率 43.3%，同比略增 0.43pct；钮扣毛利率 43.5%，同比+1.4pct。

截至 25 年 H1 公司存货数量包括纽扣 5.4 亿粒（同比-17%）以及拉链 2733 万米（同比-14%），库存周转天数分别为 31/29 天。

国际业务增速显著，推进全球产能布局

从地区来看，国内业务收入 14.7 亿元，占比 63%，同比-4%；国际业务收入 8.6 亿元，占 37%，同比+14%，成为增长的主要驱动力。国际业务毛利率 44.1%，同比+1.2pct，国内业务毛利率 42.2%，同比+0.9pct，海外业务对毛利率拉动较为明显。

25 年上半年公司总产能为纽扣 63 亿粒，拉链 4.85 亿米，其中境内产能占比 82%，境外占比 18%。公司产能利用率为 65.28%，其中境内产能利用率为 69%，境外为 48%，公司目前在运营的海外工业园为孟加拉园区、越南园区。越南工业园于 2024 年 3 月投产，目前正处于产能爬坡阶段，未来公司将持续推进全球化战略，使服饰辅料的生产布局更加贴近下游品牌客户布局，预计公司海外产能比重将进一步提升。

关税变化加速行业整合，公司优势相对明确

从竞争格局来看，服饰辅料行业竞争格局整体较为稳定，本轮关税变动虽将加剧行业竞争程度，但有利于拥有国际化能力的企业。长期来说，衣食住行属于日常生活必需品，服装消费存在偏刚性的需求。在抵御关税政策等不确定性冲击的进程中，综合竞争实力强、国际化布局领先的头部企业更具优势，服饰辅料行业的集中度也有望逐渐提升。

公司积极应对宏观变化，多维度强化市场竞争力。一是持续完善客户综合服务保障体系，多线联动、协同攻坚，深度挖潜客户价值，确保市场基本盘。二是加快推进国际营销网络布局和建设，借助海外园区本土制造优势，全面提升品牌知名度和影响力，加速推进新客户开发。三是坚定走好“大辅料”战略，不断提升其他辅料产品的产品力，为市场拓展增添动能。

调整盈利预测，维持“买入”评级

考虑关税政策带来的不确定性以及服装等终端消费需求不振，公司目前对短期经营目标持审慎态度。但从中长期看，公司仍将聚焦于服饰辅料主业，持续提升国际影响力，我们坚定看好其未来发展前景。我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年营收为 50/55/62 亿（前值为 53/59/68 亿）；归母净利润为 6.7/7.4/8.2 亿（前值为 8/9/11 亿）；EPS 为 0.58/0.64/0.70 元；PE 为 20/18/16x。

风险提示：外贸环境变化，内需消费疲软，市场经营风险，接单不及预期，核心高管流失等。

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,168.89
流通 A 股股本(百万股)	1,016.61
A 股总市值(百万元)	13,208.45
流通 A 股市值(百万元)	11,487.74
每股净资产(元)	3.76
资产负债率(%)	36.14
一年内最高/最低(元)	15.28/10.41

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
于梦鸽	联系人
yumengge@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《伟星股份-季报点评:关注内需景气及关税进展》 2025-05-03
- 《伟星股份-年报点评报告:持续深化竞争相对优势》 2025-04-01
- 《伟星股份-公司点评:国际化战略加速发展》 2025-02-27

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,906.52	4,674.42	5,025.00	5,536.55	6,156.64
增长率(%)	7.67	19.66	7.50	10.18	11.20
EBITDA(百万元)	1,032.00	1,274.55	1,226.80	1,329.57	1,480.78
归属母公司净利润(百万元)	558.11	700.33	674.95	744.27	823.35
增长率(%)	14.16	25.48	(3.62)	10.27	10.63
EPS(元/股)	0.48	0.60	0.58	0.64	0.70
市盈率(P/E)	23.67	18.86	19.57	17.75	16.04
市净率(P/B)	3.04	3.03	2.93	2.89	2.81
市销率(P/S)	3.38	2.83	2.63	2.39	2.15
EV/EBITDA	11.33	12.64	10.26	9.89	8.64

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,415.15	1,107.89	1,072.72	591.73	942.01	营业收入	3,906.52	4,674.42	5,025.00	5,536.55	6,156.64
应收票据及应收账款	466.34	514.10	294.70	482.21	224.49	营业成本	2,307.94	2,723.58	2,888.73	3,266.85	3,619.69
预付账款	21.32	19.68	38.70	18.40	45.24	营业税金及附加	46.02	55.08	65.33	71.98	80.04
存货	604.53	703.89	730.40	884.47	911.16	销售费用	354.79	414.66	492.45	509.36	572.57
其他	251.32	263.84	301.74	301.15	276.63	管理费用	406.98	512.35	548.73	564.73	627.98
流动资产合计	2,758.66	2,609.41	2,438.25	2,277.97	2,399.53	研发费用	158.16	180.64	195.98	215.93	240.11
长期股权投资	99.54	117.13	117.13	117.13	117.13	财务费用	16.59	1.55	4.64	9.15	11.57
固定资产	1,873.22	2,687.16	2,960.16	3,203.29	3,504.50	资产/信用减值损失	(8.67)	(6.73)	(16.74)	(18.71)	(24.06)
在建工程	643.82	251.44	316.01	291.21	273.84	公允价值变动收益	0.36	(0.07)	0.00	0.00	0.00
无形资产	383.25	403.54	383.77	364.01	344.24	投资净收益	16.62	15.02	15.58	18.00	21.00
其他	271.19	221.63	229.13	225.01	215.08	其他	(65.08)	(74.10)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3,271.02	3,680.89	4,006.20	4,200.64	4,454.79	营业利润	672.82	852.45	828.00	897.84	1,001.63
资产总计	6,029.68	6,290.30	6,444.45	6,478.60	6,854.32	营业外收入	1.30	0.83	1.57	1.23	1.21
短期借款	540.51	711.69	569.35	640.52	604.94	营业外支出	7.88	6.30	8.00	2.00	3.00
应付票据及应付账款	469.58	515.64	525.18	652.18	653.85	利润总额	666.23	846.98	821.56	897.08	999.84
其他	364.25	481.35	655.51	441.32	713.50	所得税	109.09	140.00	147.88	154.30	174.97
流动负债合计	1,374.34	1,708.69	1,750.05	1,734.03	1,972.29	净利润	557.14	706.98	673.68	742.78	824.87
长期借款	98.10	0.00	1.00	0.50	0.75	少数股东损益	(0.97)	6.65	(1.27)	(1.49)	1.52
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	558.11	700.33	674.95	744.27	823.35
其他	134.40	135.74	138.61	136.25	136.87	每股收益(元)	0.48	0.60	0.58	0.64	0.70
非流动负债合计	232.51	135.74	139.61	136.75	137.62						
负债合计	1,647.25	1,890.61	1,889.66	1,870.78	2,109.91	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	33.29	45.34	45.14	44.95	45.18	成长能力					
股本	1,169.27	1,168.89	1,168.89	1,168.89	1,168.89	营业收入	7.67%	19.66%	7.50%	10.18%	11.20%
资本公积	1,675.32	1,710.05	1,710.05	1,710.05	1,710.05	营业利润	14.43%	26.70%	-2.87%	8.44%	11.56%
留存收益	1,571.56	1,511.90	1,619.91	1,714.84	1,839.16	归属于母公司净利润	14.16%	25.48%	-3.62%	10.27%	10.63%
其他	(67.02)	(36.48)	10.81	(30.90)	(18.86)	获利能力					
股东权益合计	4,382.43	4,399.70	4,554.79	4,607.83	4,744.42	毛利率	40.92%	41.73%	42.51%	40.99%	41.21%
负债和股东权益总计	6,029.68	6,290.30	6,444.45	6,478.60	6,854.32	净利率	14.29%	14.98%	13.43%	13.44%	13.37%
						ROE	12.83%	16.08%	14.97%	16.31%	17.52%
						ROIC	20.86%	21.25%	17.50%	19.31%	18.57%
						偿债能力					
						资产负债率	27.32%	30.06%	29.32%	28.88%	30.78%
						净负债率	-17.25%	-6.26%	-9.58%	2.57%	-5.29%
						流动比率	1.95	1.49	1.39	1.31	1.22
						速动比率	1.52	1.09	0.98	0.80	0.75
						营运能力					
						应收账款周转率	9.22	9.54	12.43	14.25	17.42
						存货周转率	6.69	7.15	7.01	6.86	6.86
						总资产周转率	0.72	0.76	0.79	0.86	0.92
						每股指标(元)					
						每股收益	0.48	0.60	0.58	0.64	0.70
						每股经营现金流	0.59	0.93	1.16	0.62	1.50
						每股净资产	3.72	3.73	3.86	3.90	4.02
						估值比率					
						市盈率	23.67	18.86	19.57	17.75	16.04
						市净率	3.04	3.03	2.93	2.89	2.81
						EV/EBITDA	11.33	12.64	10.26	9.89	8.64
						EV/EBIT	14.44	16.34	14.66	14.13	12.23

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	557.14	706.98	674.95	744.27	823.35
折旧摊销	232.09	297.98	368.27	399.40	435.24
财务费用	26.43	22.42	4.64	9.15	11.57
投资损失	(17.22)	(15.36)	(15.58)	(18.00)	(21.00)
营运资金变动	(290.01)	167.14	323.69	(409.27)	496.93
其它	179.21	(89.25)	(1.27)	(1.49)	1.52
经营活动现金流	687.64	1,089.91	1,354.70	724.06	1,747.60
资本支出	601.52	746.71	683.20	600.32	698.71
长期投资	17.22	17.59	0.00	0.00	0.00
其他	(1,276.45)	(1,519.18)	(1,353.69)	(1,180.28)	(1,377.03)
投资活动现金流	(657.71)	(754.88)	(670.49)	(579.96)	(678.32)
债权融资	(233.05)	171.76	(200.79)	64.66	(30.72)
股权融资	732.85	(519.61)	(518.59)	(689.74)	(688.28)
其他	41.65	(299.96)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	541.44	(647.82)	(719.38)	(625.09)	(719.00)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	571.37	(312.79)	(35.17)	(480.99)	350.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com