

公司研究 | 点评报告 | 伟星股份 (002003.SZ)

# 伟星股份 2025H1 业绩点评：短期业绩承压，静待后续拐点

## 报告要点

伟星股份 2025H1 实现营收 23.4 亿元，同比+1.8%，归母净利润 3.7 亿元，同比-11.2%；其中 Q2 实现营收 13.6 亿元，同比-9.2%，归母净利润 2.7 亿元，同比-20.4%。

## 分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



柯睿

SAC: S0490524110001

伟星股份 (002003.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 伟星股份 2025H1 业绩点评：短期业绩承压，静待后续拐点

## 事件描述

伟星股份 2025H1 实现营收 23.4 亿元，同比+1.8%，归母净利润 3.7 亿元，同比-11.2%；其中 Q2 实现营收 13.6 亿元，同比-9.2%，归母净利润 2.7 亿元，同比-20.4%。

## 事件评论

- **收入短期承压，海外表现优于国内。**收入分拆来看，2025H1 拉链/钮扣营收分别同比+2.7%/-0.2%，国内/海外营收分别同比-4.1%/+13.7%，海外品牌订单表现持续优于国内，预计全年趋势延续，期待后续国内品牌冬装补库提振。
- **员工费用及汇兑损失拖累业绩，经营韧性仍强。**2025Q2 毛利率同比+1.9pct 至 45.8%，主因公司积极研发带动产品毛利率提升。销售/管理费用率分别同比+1.1pct/+2.0pct 至 8.3%/9.0%，主因销售/管理职工薪酬同比增长 0.2/0.1 亿元，主要为此前招聘员工增加拉动。2025H1 汇兑同比亏损约 0.2 亿元，主因汇率波动较大导致。利润下滑主因员工薪酬投入较多以及汇率波动，但公司经营韧性仍显著。
- **展望后续，尽管短期关税影响相对利好全球产能布局的 YKK，但伟星股份作为极少数海外布局产能的公司，海外品牌拓新客及提升老客份额趋势不改，后续格局优化逻辑顺畅，订单进一步修复仍可期，但在海外品牌订单偏谨慎及国内品牌持续承压背景下，我们下调全年预期，预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 6.7/7.4/8.3 亿元，分别同比-4%/+10%/+12%，现价对应 PE 分别为 20/18/16X，维持“买入”评级。**

## 风险提示

- 1、终端零售需求疲软；
- 2、海外品牌恢复不及预期；
- 3、公司海外产能爬坡不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	11.45
总股本(万股)	116,889
流通A股/B股(万股)	101,661/0
每股净资产(元)	3.76
近12月最高/最低价(元)	15.28/10.41

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《业绩表现超预期，全年指引不变》2025-05-20
- 《业绩符合预期，短期承压不改成长逻辑》2025-04-10
- 《业绩符合预期，订单表现强劲》2025-03-04



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、终端零售需求疲软：若终端零售疲软，订单情况不及预期，或拖累公司收入端表现；
- 2、海外品牌恢复不及预期：海外市场整体需求偏弱，若海外品牌恢复不及预期则可能对公司订单造成影响；
- 3、公司海外产能爬坡不及预期：若公司海外越南工厂产能爬坡进度不及预期，则可能影响后续接单及生产。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>4674</b>	<b>4849</b>	<b>5220</b>	<b>5769</b>	货币资金	1108	789	478	194
营业成本	2724	2805	3012	3320	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1951</b>	<b>2044</b>	<b>2208</b>	<b>2449</b>	应收账款	513	532	573	633
%营业收入	42%	42%	42%	42%	存货	704	725	778	858
营业税金及附加	55	48	52	58	预付账款	20	20	22	24
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	265	266	270	276
销售费用	415	463	504	554	<b>流动资产合计</b>	<b>2609</b>	<b>2332</b>	<b>2121</b>	<b>1985</b>
%营业收入	9%	10%	10%	10%	长期股权投资	117	117	117	117
管理费用	512	555	586	639	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	11%	11%	11%	固定资产合计	2687	3301	3916	4533
研发费用	181	187	201	223	无形资产	404	412	418	423
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	2	20	4	8	递延所得税资产	28	28	28	28
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	445	470	498	529
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>6290</b>	<b>6660</b>	<b>7098</b>	<b>7615</b>
信用减值损失	-5	-48	-52	-58	短期贷款	712	712	712	712
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	516	531	570	629
投资收益	15	16	17	19	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>852</b>	<b>813</b>	<b>895</b>	<b>1006</b>	应付职工薪酬	251	258	278	306
%营业收入	18%	17%	17%	17%	应交税费	52	54	58	64
营业外收支	-5	-6	-6	-6	其他流动负债	225	235	243	256
<b>利润总额</b>	<b>847</b>	<b>807</b>	<b>889</b>	<b>1000</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1755</b>	<b>1790</b>	<b>1861</b>	<b>1966</b>
%营业收入	18%	17%	17%	17%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	140	133	147	165	应付债券	0	0	0	0
净利润	707	674	742	835	递延所得税负债	22	22	22	22
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>700</b>	<b>674</b>	<b>742</b>	<b>835</b>	其他非流动负债	114	114	114	114
少数股东损益	7	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>1891</b>	<b>1926</b>	<b>1997</b>	<b>2102</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.60</b>	<b>0.58</b>	<b>0.63</b>	<b>0.71</b>	归属于母公司所有者权益	4354	4689	5056	5468
					少数股东权益	45	45	45	45
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>4400</b>	<b>4734</b>	<b>5102</b>	<b>5513</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>6290</b>	<b>6660</b>	<b>7098</b>	<b>7615</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1090</b>	<b>883</b>	<b>939</b>	<b>1018</b>					
取得投资收益收回现金	0	16	17	19	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-18	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-834	-826	-828	-829	每股收益	0.60	0.58	0.63	0.71
其他	97	-16	-28	-30	每股经营现金流	0.93	0.76	0.80	0.87
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-755</b>	<b>-827</b>	<b>-839</b>	<b>-841</b>	市盈率	23.65	19.86	18.03	16.04
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.80	2.85	2.65	2.45
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.01	13.32	12.68	11.71
银行贷款增加 (减少)	73	0	0	0	总资产收益率	11.1%	10.1%	10.5%	11.0%
筹资成本	-790	-384	-421	-471	净资产收益率	16.1%	14.4%	14.7%	15.3%
其他	69	0	0	0	净利率	15.0%	13.9%	14.2%	14.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-648</b>	<b>-384</b>	<b>-421</b>	<b>-471</b>	资产负债率	30.1%	28.9%	28.1%	27.6%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-313</b>	<b>-329</b>	<b>-321</b>	<b>-293</b>	总资产周转率	0.74	0.73	0.74	0.76

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。