



Q2 业绩承压，持续推进全球化战略

2025 年 09 月 02 日

核心观点

- **公司发布 2025 年中期业绩，Q2 业绩承压：**公司 2025H1 实现营业收入 23.38 亿元，同比增长 1.8%。归属母公司净利润 3.69 亿元，同比下降 11.19%，扣非后归母净利润 3.62 亿元，同比减少 9.71%。其中，Q2 单季实现营业收入 13.59 亿，同比减少 9.18%，归母净利润 2.69 亿，同比减少 20.40%。Q2 受关税政策及终端消费不振影响，业绩出现波动。2025H1 公司拟每 10 股派发现金红利 1 元，分红率为 31.64%。
- **主营业务表现分化，新品类增长强劲：**分产品看，拉链/纽扣/其他服饰辅料实现营收 12.93/9.62/0.85 亿元，同比变动+2.68%/-0.17%/+11.20%。公司主营业务中拉链表现优于纽扣，得益于公司大力推动新品类布局，其他服饰辅料增长提速。截止报告期末，拉链/纽扣产能达到 4.85 亿米/63 亿粒，同比增长 10.23%/6.78%，但总产能利用率从去年同期的 70.73%降至 65.28%。
- **国际化战略成效显著，境外收入快速增长：**分地区看，受国内消费需求影响，公司 25H1 国内市场收入为 14.74 亿元，同比下降 4.09%，国内产能利用率降至 68.98%，同比去年减少 6.5pct。公司积极推进全球化战略，凭借孟加拉国、越南海外生产基地的本土制造优势，受益于国际品牌新客户开发，国际市场实现收入 8.64 亿元，同比增长 13.72%，业绩表现优于国内业务。国外产能利用率为 48.29%，产能占比提升 0.6pct 至 18.5%，预计随着海外产能持续释放，产能利用率仍会进一步提升。
- **毛利稳中有升，费用及汇兑影响净利率：**25H1 公司毛利率为 42.89%，同比提升 1.09pct，其中纽扣/拉链毛利率分别为 43.48%/43.32%，同比变动 +1.39/+0.43pct，受产品结构、客户结构等多方面因素驱动毛利率提升。销售费用率/管理费用率/研发费用率为 8.78%/9.98%/3.62%，同比变动 +0.81/+0.91/1.75/+0.01pct，净利率为 15.95%，同比减少 12.68pct。公司净利率下滑主要原因是收入下降导致规模效应下滑。另一方面，受国际汇率波动影响，报告期内产生汇兑净损失 1041.18 万元，而上年同期为汇兑收益 1353.36 万元，叠加利息收入减少，导致财务费用增加显著。运营方面，纽扣/拉链存货周转天数分别为 31/29 天，同比+1/-2 天，经营性现金流净额同比+10.44%至 4.3 亿元。
- **投资建议：**公司作为服饰辅料行业龙头，柔性制造与一站式服务能力构筑了坚实的核心竞争力。尽管业绩短期承压，但公司国际化战略仍然成效显著，海外产能布局的优势持续显现，同时“大辅料”战略驱动其他服饰辅料等新品类持续发力，正成为公司新的增长引擎。下调 2025/26/27 EPS 预测 0.66/0.75/0.84 至 0.60/0.67/0.75，对应 PE 估值为 18/16/14/倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单需求不及预期风险；海外产能扩张不及预期的风险；国际贸易风险。

伟星股份（股票代码：002003）

推荐 维持评级

分析师

郝帅

☎：15711252705

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

艾菲拉·迪力木拉提

☎：18810537211

✉：aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080004

市场数据

2025 年 09 月 01 日

股票代码	002003
A 股收盘价(元)	10.74
上证指数	3,875.53
总股本(万股)	116,889
实际流通 A 股(万股)	101,661
流通 A 股市值(亿元)	109

相对沪深 300 表现图

2025 年 09 月 01 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河纺织】伟星股份(002003.SZ)首次覆盖_服饰辅料龙头，柔性制造打造核心竞争力

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,674	4,864	5,271	5,841
收入增长率%	19.7%	4.1%	8.4%	10.8%
归母净利润(百万元)	700	705	782	878
利润增长率%	25.5%	0.6%	11.0%	12.3%
毛利率%	41.7%	41.7%	41.8%	41.9%
摊薄 EPS(元)	0.60	0.60	0.67	0.75
PE	17.93	17.81	16.05	14.29
PB	2.88	2.67	2.46	2.27
PS	2.69	2.58	2.38	2.15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2609.41	3157.69	3790.08	4108.27
现金	1107.89	720.18	1973.60	1157.19
应收账款	512.95	1513.86	623.92	1809.93
其它应收款	52.56	18.92	25.01	23.67
预付账款	19.68	11.82	22.26	15.45
存货	703.89	635.13	898.35	798.48
其他	212.44	257.78	246.93	303.55
非流动资产	3680.89	3422.03	3161.52	3097.81
长期投资	117.13	117.13	117.13	117.13
固定资产	2687.16	2430.46	2173.18	2105.31
无形资产	403.54	384.27	365.00	345.73
其他	473.07	490.18	506.21	529.65
资产总计	6290.30	6579.73	6951.59	7206.07
流动负债	1754.87	1693.62	1676.42	1493.93
短期借款	711.69	450.00	300.00	200.00
应付账款	515.59	429.60	592.72	538.50
其他	527.59	814.02	783.70	755.43
非流动负债	135.74	135.74	135.74	135.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	135.74	135.74	135.74	135.74
负债总计	1890.61	1829.36	1812.16	1629.67
少数股东权益	45.34	44.12	42.77	41.25
归属母公司股东权益	4354.36	4706.24	5096.67	5535.16
负债和股东权益	6290.30	6579.73	6951.59	7206.07

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1089.91	317.60	1814.82	20.96
净利润	706.98	703.55	780.62	876.71
折旧摊销	297.98	300.05	302.12	305.75
财务费用	1.55	8.54	4.02	6.41
投资损失	-15.02	-15.02	-15.02	-15.02
营运资金变动	89.37	735.54	-753.63	1217.31
其他	9.05	-1415.06	1496.71	-2370.18
投资活动现金流	-754.88	-18.83	-18.62	-218.61
资本支出	765.79	33.00	33.00	233.00
长期投资	-17.65	-0.21	0.00	0.01
其他	-1503.02	-51.62	-51.62	-451.62
筹资活动现金流	-647.82	-623.12	-545.57	-546.15
短期借款	171.18	-261.69	-150.00	-100.00
长期借款	-98.10	0.00	0.00	0.00
其他	-720.89	-361.43	-395.57	-446.15
现金净增加额	-312.79	-324.35	1250.63	-743.80

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4674.42	4864.35	5271.25	5841.24
营业成本	2723.58	2835.58	3066.96	3393.66
税金及附加	55.08	57.31	62.11	68.83
销售费用	414.66	442.66	474.41	514.03
管理费用	512.35	549.67	585.11	642.54
研发费用	180.64	187.97	203.70	225.73
财务费用	1.55	8.54	4.02	6.41
资产减值损失	-2.21	-2.21	-2.21	-2.21
公允价值变动收益	-0.07	-0.21	-0.21	-0.21
投资收益及其他	68.16	68.16	68.16	68.16
营业利润	852.45	848.34	940.67	1055.79
营业外收入	0.83	0.83	0.83	0.83
营业外支出	6.30	6.30	6.30	6.30
利润总额	846.98	842.88	935.20	1050.32
所得税	140.00	139.32	154.58	173.61
净利润	706.98	703.55	780.62	876.71
少数股东损益	6.65	-1.22	-1.35	-1.52
归属母公司净利润	700.33	704.77	781.97	878.23
EBITDA	1079.38	766.69	878.01	1079.38
EPS（元）	0.60	0.60	0.67	0.75

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	19.66%	4.06%	8.37%	10.81%
营业利润增长率	26.70%	-0.48%	10.88%	12.24%
归母净利润增长率	25.48%	0.63%	10.95%	12.31%
毛利率	41.73%	41.71%	41.82%	41.90%
净利率	14.98%	14.49%	14.83%	15.03%
ROE	16.08%	14.98%	15.34%	15.87%
ROIC	15.83%	14.26%	20.40%	17.52%
资产负债率	30.06%	27.80%	26.07%	22.62%
净资产负债率	-5.94%	-2.85%	-29.94%	-14.74%
流动比率	1.49	1.86	2.26	2.75
速动比率	1.09	1.49	1.72	2.22
总资产周转率	0.76	0.76	0.78	0.83
应收账款周转率	9.56	4.80	4.93	4.80
应付账款周转率	9.49	10.29	10.31	10.33
每股收益	0.60	0.60	0.67	0.75
每股经营现金流	0.93	0.27	1.55	0.02
每股净资产	3.73	4.03	4.36	4.74
P/E	17.93	17.81	16.05	14.29
P/B	2.88	2.67	2.46	2.27
EV/EBITDA	15.09	11.43	9.35	9.03
PS	2.69	2.58	2.38	2.15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服装行业首席分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得2019-2020年机构投资者II评选纺织零售行业第三名，2021-2023水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

艾菲拉·迪力木拉提，纺织服装行业分析师。中国人民大学本硕，2023年7月加入中国银河证券研究院，从事纺织服装行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	超配：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		