

伟星股份 (002003.SZ)

25Q3 收入利润稳中有增，期待海外继续提份额

25Q3 公司收入同比+0.86%，归母净利润+3.03%，扣非净利润+1.08%，期间费用率同比略增但增幅环比显著收窄，费用控制良好，利润率持续提升。预计 25-27 年归母净利润规模分别为 6.6 亿元、7.3 亿元、8.3 亿元。当前市值对应 25PE19X，26PE17.5X，维持强烈推荐评级。

□ 25Q3 收入利润稳中略增。

(1) 25Q1-Q3 公司收入同比增长 1.46%至 36.33 亿元，归母净利润同比下降 6.46%至 5.83 亿元，扣非净利润同比下降 6.02%至 5.72 亿元。

(2) 25Q3 公司收入同比增长 0.86%至 12.95 亿元，归母净利润同比增长 3.03%至 2.14 亿元，扣非净利润同比增长 1.08%至 2.11 亿元。

□ 25Q3 利润率提升，期间费用率虽同比略增但增幅环比显著收窄。

(1) 25Q1-Q3 毛利率同比+1.01pct 至 43.71%。期间费用率同比+2.26pct 至 24.10%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.54pct、+0.55pct、-0.08pct、+1.26pct，财务费用率增加主要系汇兑出现净损失以及利息收入减少所致。净利率同比-1.39pct 至 16.17%。

(2) 25Q3 毛利率同比+0.88pct 至 45.20%。期间费用率同比+0.11pct 至 25.11% (25Q2 同比+3.15pct)，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.06pct、-0.07pct、-0.26pct、+0.37pct。净利率同比+0.28pct 至 16.56%。

□ 经营现金流及存货周转效率有所承压。25Q3 经营活动净现金流 2.95 亿元，同比-16.08%。截至 25Q3 末存货周转天数为 94 天，同比+7 天；应收账款周转天数为 41 天，同比+2 天。

□ 盈利预测及投资建议。面对外部贸易环境压力，公司加大力度拓展海外客户，拓展辅料在多领域的应用，降本增效，防控风险。随着越南工厂进一步爬坡，全球化布局将长远受益，提高市场份额。2025 年受关税影响订单承压，小幅下调盈利预测，2026 年后随着东南亚产能占比提升，且海外需求好转，预计公司 2025-2027 年收入 47.8 亿元、52.6 亿元、59.2 亿元，同比增长 2%、10%、13%，归母净利润 6.6 亿元、7.3 亿元、8.3 亿元，同比增长-6%、10%、14%。当前市值对应 25PE19X、26PE17.5X，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示：原材料成本上升风险、国际贸易环境不确定风险、越南生产基地接单开工不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
------	------	------	-------	-------	-------

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值: NA

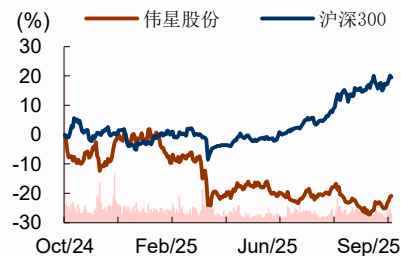
当前股价: 10.88 元

基础数据

总股本 (百万股)	1169
已上市流通股 (百万股)	1017
总市值 (十亿元)	12.7
流通市值 (十亿元)	11.1
每股净资产 (MRQ)	3.9
ROE (TTM)	14.3
资产负债率	32.9%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	25.87%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	-0	-18
相对表现	5	-25	-37



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《伟星股份 (002003) —25Q2 费用率拖累短期业绩，长期成长趋势延续》2025-08-24
- 2、《伟星股份 (002003) —25Q1 业绩超预期，全球化布局将长远受益》2025-04-30
- 3、《伟星股份 (002003) —24 年业绩快速增长，期待全球化战略巩固竞争优势》2025-03-30

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

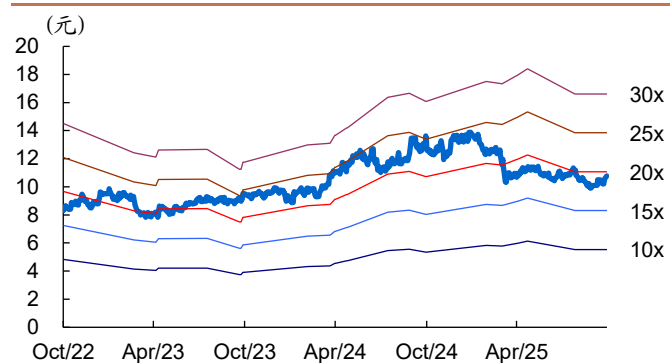
唐圣炀 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

营业总收入(百万元)	3907	4674	4779	5255	5921
同比增长	8%	20%	2%	10%	13%
营业利润(百万元)	673	852	805	886	1012
同比增长	14%	27%	-6%	10%	14%
归母净利润(百万元)	558	700	662	728	832
同比增长	14%	25%	-6%	10%	14%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.57	0.62	0.71
PE	22.8	18.2	19.2	17.5	15.3
PB	2.9	2.9	2.9	2.8	2.7

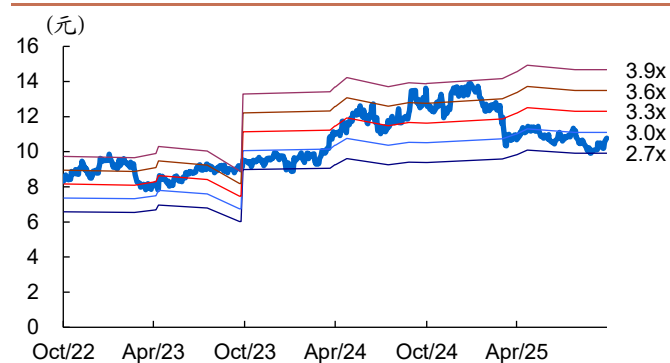
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 伟星股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 伟星股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2759	2609	2706	2657	2865
现金	1415	1108	1200	1000	1001
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	1	1	1	1
应收款项	465	513	505	555	625
其它应收款	0	53	54	59	67
存货	605	704	710	781	878
其他	273	231	236	260	292
非流动资产	3271	3681	4017	4214	4288
长期股权投资	100	117	117	117	117
固定资产	1873	2687	3068	3304	3414
无形资产商誉	383	404	363	327	294
其他	915	473	469	466	463
资产总计	6030	6290	6723	6871	7153
流动负债	1415	1755	2163	2138	2199
短期借款	541	712	1229	1146	1130
应付账款	470	516	526	579	650
预收账款	40	46	47	52	58
其他	364	481	361	361	361
长期负债	233	136	136	136	136
长期借款	98	0	0	0	0
其他	134	136	136	136	136
负债合计	1647	1891	2299	2274	2335
股本	1169	1169	1169	1169	1169
资本公积金	1598	1664	1664	1664	1664
留存收益	1582	1521	1540	1705	1918
少数股东权益	33	45	52	59	66
归属于母公司所有者权益	4349	4354	4373	4539	4752
负债及权益合计	6030	6290	6723	6871	7153

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	688	1090	1005	1012	1097
净利润	557	707	668	735	840
折旧摊销	232	298	361	401	425
财务费用	26	22	22	27	26
投资收益	(17)	(15)	(55)	(60)	(65)
营运资金变动	(108)	89	7	(95)	(133)
其它	(3)	(11)	2	4	5
投资活动现金流	(658)	(755)	(645)	(540)	(435)
资本支出	(671)	(766)	(700)	(600)	(500)
其他投资	14	11	55	60	65
筹资活动现金流	541	(648)	(268)	(672)	(661)
借款变动	(362)	(190)	396	(83)	(17)
普通股增加	132	(0)	0	0	0
资本公积增加	1124	66	0	0	0
股利分配	(363)	(526)	(643)	(562)	(619)
其他	10	2	(22)	(27)	(26)
现金净增加额	571	(313)	92	(200)	1

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3907	4674	4779	5255	5921
营业成本	2308	2724	2780	3058	3435
营业税金及附加	46	55	56	62	70
营业费用	355	415	440	478	539
管理费用	407	512	535	589	663
研发费用	158	181	191	210	237
财务费用	17	2	22	27	26
资产减值损失	12	(7)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	28	58	40	45	50
投资收益	17	15	15	15	15
营业利润	673	852	805	886	1012
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	8	6	6	6	6
利润总额	666	847	800	880	1006
所得税	109	140	132	145	167
少数股东损益	(1)	7	6	7	8
归属于母公司净利润	558	700	662	728	832

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	20%	2%	10%	13%
营业利润	14%	27%	-6%	10%	14%
归母净利润	14%	25%	-6%	10%	14%
获利能力					
毛利率	40.9%	41.7%	41.8%	41.8%	42.0%
净利率	14.3%	15.0%	13.8%	13.9%	14.0%
ROE	15.4%	16.1%	15.2%	16.3%	17.9%
ROIC	13.0%	13.8%	12.6%	13.3%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	27.3%	30.1%	34.2%	33.1%	32.6%
净负债比率	10.9%	13.2%	18.3%	16.7%	15.8%
流动比率	1.9	1.5	1.3	1.2	1.3
速动比率	1.5	1.1	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
存货周转率	4.0	4.2	3.9	4.1	4.1
应收账款周转率	9.2	9.5	9.4	9.9	10.0
应付账款周转率	5.6	5.5	5.3	5.5	5.6
每股资料(元)					
EPS	0.48	0.60	0.57	0.62	0.71
每股经营净现金	0.59	0.93	0.86	0.87	0.94
每股净资产	3.72	3.73	3.74	3.88	4.07
每股股利	0.45	0.55	0.48	0.53	0.60
估值比率					
PE	22.8	18.2	19.2	17.5	15.3
PB	2.9	2.9	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	15.5	12.3	11.7	10.6	9.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。