

2025 年 10 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩环比改善，长期国际化稳健增长

—伟星股份（002003.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

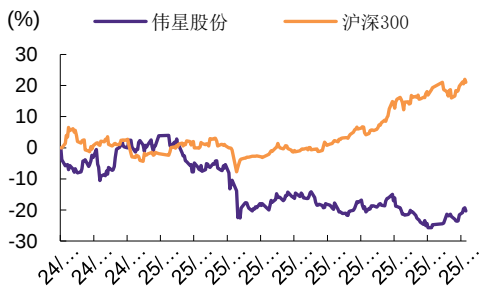
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-30

当前股价（元）	10.5
总市值（亿元）	123
总股本（百万股）	1169
流通股本（百万股）	1017
52 周价格范围（元）	10.01-14.38
日均成交额（百万元）	113.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《伟星股份（002003）：股权激励再落地，三年增长目标彰显发展信心》2025-09-29
- 2、《伟星股份（002003）：纽扣拉链头部企业，双轮驱动全球化扩张》2025-08-27

伟星股份发布公告：发布 2025Q3 季报，公司 Q3 收入同比增长 0.9%至 12.9 亿元，归母净利润同比增长 3%至 2.1 亿元，归母净利率同比提升 0.3pcts 至 16.5%。其中毛利率同比提升约 1pcts 至 45.2%，销售费用率同比提升 0.1pcts 至 8.6%，管理费用率同比下降 0.1pcts 至 11.2%。整体呈现环比改善，大致符合预期。

投资要点

2025 年三季报展现发展韧性，毛利率提升彰显经营改善

从 2025 年的情况来看，我们认为第二季度可能是业绩压力最集中的阶段，主要受到关税政策和下游整体需求疲软的影响。进入第三季度后，各项财务指标已出现环比改善的迹象。当季收入实现同比增长 0.86%，归母净利率提升 3.03%，反映出经营状况正在逐步回暖。

这一改善得益于产品结构与客户结构的优化，以及精益生产措施的推进。同时，越南基地的产能爬坡也对国际业务的毛利率产生了积极贡献。具体来看，公司整体毛利率同比上升 0.9 个百分点，达到 45.2%；营业成本占收入比例下降 0.88 个百分点至 54.8%。在费用方面，销售费用率微增 0.1 个百分点至 8.6%，而管理费用率则下降 0.1 个百分点，为 11.2%。

越南园区经营亏损大幅收窄，新订单持续推动国际化进程

2025 上半年，公司越南工业园营收快速增长，实现效益为-1,640.63 万元，其中汇兑损失 1,288.32 万元，经营亏损情况明显收窄。目前，园区已顺利通过多家主要客户的验厂审核并开始接获订单，订单增长态势良好。

在业务拓展中，公司始终坚持“产品+服务”的经营理念，不仅为客户供应优质产品，更提供“一站全程”的综合解决方案与快速响应服务，国际化运营能力正逐步迈向行业领先水平。

与行业龙头 YKK 相比，双方在经营策略上各有侧重：YKK 强在品牌声誉、精工制造和全球运营；而公司的竞争优势，则

主要体现在产品品类的多样性、时尚性、持续创新能力以及强大的配套服务能力。当前，下游服装品牌客户对上述方面的需求正日益提升，这也正是行业未来发展的重要趋势。

■ 短期竞争承压，长期增长动力与股东回报依然可期

总体来看，公司生产的钮扣、拉链等服饰辅料在成衣总成本中占比相对较低。相较于价格因素，品牌客户更看重供应商在产品研发、快速响应及综合服务保障等方面的能力。因此，我们认为产品价格仅是下游客户的考量因素之一，而非决定性因素。

尽管当前市场竞争较以往更为激烈，公司业绩在短期内（可能延续至 2026 年）仍将承压，但我们相信，公司持续贯彻的“产品+服务”经营理念，以及对下游品牌客户的深入开发与关系维护，将有助于支撑其增长态势的逐步企稳。

此外，公司近期推出了第六期股权激励计划，并保持了长期稳定的分红政策，这些举措均显示出对股东回报的重视。从长期来看，我们预期公司仍具备为股东创造持续价值的能力。

■ 盈利预测

公司长期深耕服装辅料，出于公司在海外布局、深度客户合作以及工厂智能化三方面，持续的提升公司作为拉链、钮扣主要企业的地位与竞争能力。我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 48.79、53.71、59.94 亿元，EPS 分别为 0.57、0.61、0.68 元，当前股价对应 PE 分别为 18.3、17.1、15.5 倍。考虑到公司作为服装辅料赛道的头部企业，其所具备的收入成长性、毛利率的把控以及营运的管理能力，维持给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原物料上涨、产能推动不如预期、关税政策变动、下游需求不及预期、股权激励进展低于预期

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,674	4,879	5,371	5,994
增长率（%）	19.7%	4.4%	10.1%	11.6%
归母净利润（百万元）	700	671	718	794
增长率（%）	25.5%	-4.2%	7.0%	10.6%
摊薄每股收益（元）	0.60	0.57	0.61	0.68
ROE（%）	15.9%	15.0%	15.8%	17.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,674	4,879	5,371	5,994
现金及现金等价物	1,108	1,288	1,518	1,309	营业成本	2,724	2,897	3,192	3,563
应收款	514	535	589	657	营业税金及附加	55	58	64	72
存货	704	761	839	936	销售费用	415	434	483	545
其他流动资产	284	293	322	360	管理费用	512	527	591	671
流动资产合计	2,609	2,876	3,267	3,261	财务费用	2	24	27	17
非流动资产：					研发费用	181	171	188	210
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,109	1,156	1,289	1,444
固定资产	2,687	2,468	2,272	2,094	资产减值损失	-2	-2	-2	-2
在建工程	251	301	351	401	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	404	393	383	374	投资收益	15	10	10	10
长期股权投资	117	117	117	117	营业利润	852	810	866	957
其他非流动资产	222	222	222	222	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	3,681	3,502	3,345	3,208	减：营业外支出	6	8	8	8
资产总计	6,290	6,378	6,612	6,470	利润总额	847	803	859	950
流动负债：					所得税费用	140	128	137	152
短期借款	712	712	812	512	净利润	707	674	721	798
应付账款、票据	516	526	580	647	少数股东损益	7	3	4	4
其他流动负债	481	481	481	481	归母净利润	700	671	718	794
流动负债合计	1,755	1,773	1,932	1,706					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	136	136	136	136	营业收入增长率	19.7%	4.4%	10.1%	11.6%
非流动负债合计	136	136	136	136	归母净利润增长率	25.5%	-4.2%	7.0%	10.6%
负债合计	1,891	1,908	2,068	1,842	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.7%	40.6%	40.6%	40.6%
股本	1,169	1,169	1,169	1,169	四项费用/营收	23.7%	23.7%	24.0%	24.1%
股东权益	4,400	4,470	4,545	4,628	净利率	15.1%	13.8%	13.4%	13.3%
负债和所有者权益	6,290	6,378	6,612	6,470	ROE	15.9%	15.0%	15.8%	17.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	30.1%	29.9%	31.3%	28.5%
净利润	707	674	721	798	营运能力				
少数股东权益	7	3	4	4	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
折旧摊销	289	289	267	246	应收账款周转率	9.1	9.1	9.1	9.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
营运资金变动	88	-69	-102	-129	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1090	897	890	919	EPS	0.60	0.57	0.61	0.68
投资活动现金净流量	-755	169	147	127	P/E	17.5	18.3	17.1	15.5
筹资活动现金净流量	-155	-604	-546	-1014	P/S	2.6	2.5	2.3	2.0
现金流量净额	180	462	490	32	P/B	2.8	2.8	2.7	2.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。