

Q3 业绩企稳，海外产能稳步扩张提效

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 公司发布 Q3 业绩，营收、净利同比转正：**2025 年前三季度，公司累计实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 36.33/5.83/5.72 亿元，同比变动+1.46%/-6.46%/-6.02%。公司 2025Q3 表现企稳回升，实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 12.95/2.14/2.11 亿元，同比增长 0.86%/3.03%/1.08%，整体收入增速保持平稳。
- 主营业务整体平稳，持续推进全球化战略：**公司 25Q3 主营业务总体保持稳定，核心品类延续平稳增长态势，Q3 纽扣业务表现略好于拉链，主因受秋季部分地区高温影响，羽绒服等冬装品类客户下单偏紧对拉链需求造成一定影响，但前三季度整体来看，拉链业务表现仍好于纽扣。产能方面，公司持续推进全球化战略，越南工业园目前虽处于亏损状态，但经营亏损幅度持续收窄，经营质量不断改善。随着产能利用率与规模的逐步提升，越南工厂有望在 2026 年下半年实现盈亏平衡。从中长期来看，公司对越南市场保持乐观态度。孟加拉工厂方面，公司聚焦现有园区的智能改造与设备升级。总体来看，越南与孟加拉两大海外基地的持续发展方向明确，进展平稳，海外产能有望进一步提升。
- 毛利率略有上升，汇兑波动推升财务费用：**公司 25Q3 毛利率为 45.2%，同比提升 0.9pct。从区域看，境外生产基地规模效应逐步显现，产能利用率提升驱动毛利率上行。25Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 8.63%/11.23%/1.67%，财务费用同比上升 1436.18%，主要系受国际汇率变动影响，年初至报告期末形成汇兑净损失 2285.85 万元，同时利息收入减少，导致费用端压力上升。2025 年 10 月，公司第六期股权激励计划顺利获批并调整授予价至 5.12 元/股，首次授予 1942 万股限制性股票，覆盖核心管理及业务骨干。
- 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公司坚实的核心竞争力。尽管业绩短期承压，但公司国际化战略仍然成效显著。考虑到公司费用端压力，下调 2025/26/27 EPS 预测 0.60/0.67/0.75 至 0.59/0.66/0.74，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。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,674	4,838	5,269	5,839
收入增长率%	19.66	3.50	8.91	10.81
归母净利润(百万元)	700	693	775	870
利润增长率%	25.48	-1.05	11.89	12.20
毛利率%	41.73	41.71	41.83	41.91
摊薄 EPS(元)	0.60	0.59	0.66	0.74
PE	17.52	17.71	15.83	14.11

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

伟星股份（股票代码：002003）

推荐 维持评级

分析师

郝帅

☎：010-80927622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

艾菲拉·迪力木拉提

☎：010-80927622

✉：aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080004

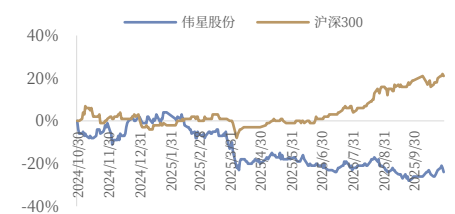
市场数据

2025 年 10 月 30 日

股票代码	002003
A 股收盘价(元)	10.50
上证指数	3,986.90
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)	107

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河纺服】公司点评_伟星股份(002003.SZ)_Q2 业绩承压，持续推进全球化战略
- 【银河纺服】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

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	2,609	3,141	3,789	4,086
现金	1,108	724	1,954	1,155
应收账款	513	1,503	634	1,799
其它应收款	53	19	25	24
预付账款	20	12	22	15
存货	704	628	905	791
其他	212	256	249	302
非流动资产	3,681	3,422	3,162	3,098
长期投资	117	117	117	117
固定资产	2,687	2,430	2,173	2,105
无形资产	404	384	365	346
其他	473	490	506	530
资产总计	6,290	6,563	6,951	7,183
流动负债	1,755	1,683	1,685	1,485
短期借款	712	450	300	200
应付账款	516	424	597	533
其他	528	808	787	751
非流动负债	136	136	136	136
长期借款	0	0	0	0
其他	136	136	136	136
负债总计	1,891	1,818	1,820	1,620
少数股东权益	45	44	43	41
归属母公司股东权益	4,354	4,700	5,087	5,522
负债和股东权益	6,290	6,563	6,951	7,183

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,090	325	1,797	44
净利润	707	692	774	868
折旧摊销	298	300	302	306
财务费用	2	19	12	17
投资损失	-15	-15	-15	-15
营运资金变动	89	726	-734	1,196
其他	9	-1,397	1,458	-2,327
投资活动现金流	-755	-19	-19	-219
资本支出	766	33	33	233
长期投资	-18	0	0	0
其他	-1,503	-52	-52	-452
筹资活动现金流	-648	-627	-550	-552
短期借款	171	-262	-150	-100
长期借款	-98	0	0	0
其他	-721	-366	-400	-452
现金净增加额	-313	-321	1,228	-727

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	4,674	4,838	5,269	5,839
营业成本	2,724	2,820	3,065	3,392
税金及附加	55	57	62	69
销售费用	415	440	474	514
管理费用	512	547	585	642
研发费用	181	187	204	226
财务费用	2	19	12	17
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	68	68	68	68
营业利润	852	834	933	1,046
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	847	829	927	1,040
所得税	140	137	153	172
净利润	707	692	774	868
少数股东损益	7	-1	-1	-2
归属母公司净利润	700	693	775	870
EBITDA	1,079	767	878	1,079
EPS（元）	0.60	0.59	0.66	0.74

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	19.7%	3.5%	8.9%	10.8%
营业利润增长率	26.7%	-2.1%	11.8%	12.1%
归母净利润增长率	25.5%	-1.0%	11.9%	12.2%
毛利率	41.7%	41.7%	41.8%	41.9%
净利率	15.0%	14.3%	14.7%	14.9%
ROE	16.1%	14.7%	15.2%	15.8%
ROIC	15.8%	14.2%	20.3%	17.6%
资产负债率	30.1%	27.7%	26.2%	22.6%
净资产负债率	-5.9%	-2.9%	-29.6%	-14.7%
流动比率	1.49	1.87	2.25	2.75
速动比率	1.09	1.49	1.71	2.22
总资产周转率	0.76	0.75	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	0.59	0.66	0.74
每股经营现金流	0.93	0.28	1.54	0.04
每股净资产	3.73	4.02	4.35	4.72
P/E	17.52	17.71	15.83	14.11
P/B	2.82	2.61	2.41	2.22
EV/EBITDA	15.09	11.21	9.13	8.81
PS	2.63	2.54	2.33	2.10

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	推荐：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