

伟星股份（002003）

2025 年三季报点评：Q3 环比改善，发布股权激励计划彰显信心

买入（维持）

2025 年 11 月 03 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,907	4,674	4,856	5,314	5,827
同比（%）	7.67	19.66	3.88	9.43	9.66
归母净利润（百万元）	558.11	700.33	681.22	763.73	855.01
同比（%）	14.21	25.48	(2.73)	12.11	11.95
EPS-最新摊薄（元/股）	0.48	0.60	0.58	0.65	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	22.79	18.16	18.67	16.65	14.87

投资要点

■ **公司公布 2025 年三季报：**25 年前三季度营收 36.33 亿元/yoy+1.46%、归母净利润 5.83 亿元/yoy-6.46%，扣非归母净利润 5.72 亿元/yoy-6.02%。单季度看，25Q1/Q2/Q3 营收分别同比+22.32%/-9.18%/+0.86%，归母净利润分别同比+28.76%/-20.40%/+3.03%。Q2 业绩受关税扰动及终端消费疲软影响出现下滑，Q3 营收及利润增速环比改善，实现正增长。前三季度归母净利润同比下滑，主要系汇率波动导致财务费用显著增加所致。

■ **我们判断 Q3 纽扣业务表现好于拉链，国际业务持续优于国内。**分产品看，我们判断 Q3 纽扣业务营收同比增长稍好于拉链，这与上半年拉链表现优于纽扣的情况相反，主因冬装（尤其羽绒服）下单偏谨慎对拉链需求造成一定影响。从前三季度累计看，拉链业务表现仍好于纽扣。分区域看，公司延续了国际业务好于国内业务的趋势，其中国际业务收入保持同比双位数增长，而国内业务收入同比有所下降。公司增长主要由海外新市场开拓所驱动。分客户看，运动户外品类客户的需求表现相对较好。

■ **前三季度毛利率提升，财务费用大幅增长，净利率承压。**1) **毛利率：**前三季度毛利率同比+1.01pct 至 43.71%，我们判断主要来自产品结构优化（高单价产品销售占比提升）及境外业务规模效应显现。2) **期间费用率：**前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.54/+0.55/-0.08/+1.26pct 至 8.72%/10.42%/3.61%/1.34%，财务费用率显著提升主因上半年汇兑损失叠加利息收入减少，销售及管理费用因海外市场开拓、差旅费增加及新转固厂房折旧等因素亦有增长。3) **归母净利率：**前三季度同比-1.36pct 至 16.06%。单 Q3 由于财务费用率压力减轻，归母净利率同比+0.35pct 至 16.53%。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 2025/9/27 推出第六期股权激励计划，2026-2028 年业绩考核目标分别为：以 2022-2024 年扣非归母净利润平均数为基数，净利润增速分别不低于 16.52%、24.22%、33.84%，彰显管理层对未来发展的信心。考虑今年以来下游需求偏弱，我们将 25-27 年归母净利润预测值从 7.54/8.41/9.35 亿元下调至 6.81/7.64/8.55 亿元，对应 PE 分别为 19/17/15X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求疲软，汇率大幅波动，原材料成本上升等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.83
一年最低/最高价	9.89/14.60
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	11,009.93
总市值(百万元)	12,659.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.94
资产负债率(% ,LF)	32.86
总股本(百万股)	1,168.89
流通 A 股(百万股)	1,016.61

相关研究

《伟星股份(002003)：2024 年报点评：24 年业绩如期亮丽，看好长期可持续增长》

2025-04-02

《伟星股份(002003)：2024 年三季报点评：费用计提方法影响 Q3 净利，看好高质量成长持续兑现》

2024-10-29

伟星股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,609	3,109	3,859	4,601	营业总收入	4,674	4,856	5,314	5,827
货币资金及交易性金融资产	1,108	1,595	2,132	2,761	营业成本(含金融类)	2,724	2,802	3,071	3,373
经营性应收款项	678	740	805	889	税金及附加	55	58	64	70
存货	704	687	794	835	销售费用	415	437	478	524
合同资产	0	0	0	0	管理费用	512	534	585	641
其他流动资产	120	87	128	117	研发费用	181	185	202	221
非流动资产	3,681	3,899	4,095	4,272	财务费用	2	57	38	18
长期股权投资	117	117	117	117	加:其他收益	58	49	53	58
固定资产及使用权资产	2,725	2,938	3,120	3,273	投资净收益	15	10	11	12
在建工程	251	251	251	251	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	404	404	412	430	减值损失	(7)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	20	25	30	37	营业利润	852	821	920	1,029
其他非流动资产	164	164	164	164	营业外净收支	(5)	(6)	(6)	(6)
资产总计	6,290	7,008	7,954	8,873	利润总额	847	815	914	1,023
流动负债	1,755	1,788	1,967	2,026	减:所得税	140	130	146	164
短期借款及一年内到期的非流动负债	832	852	872	892	净利润	707	685	768	859
经营性应付款项	516	496	613	605	减:少数股东损益	7	3	4	4
合同负债	46	56	61	67	归属母公司净利润	700	681	764	855
其他流动负债	361	383	420	461	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.58	0.65	0.73
非流动负债	136	136	136	136	EBIT	840	899	977	1,066
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,138	1,250	1,358	1,476
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.73	42.30	42.21	42.12
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	14.98	14.03	14.37	14.67
其他非流动负债	121	121	121	121	收入增长率(%)	19.66	3.88	9.43	9.66
负债合计	1,891	1,924	2,102	2,162	归母净利润增长率(%)	25.48	(2.73)	12.11	11.95
归属母公司股东权益	4,354	5,036	5,799	6,654					
少数股东权益	45	49	53	57					
所有者权益合计	4,400	5,084	5,852	6,711					
负债和股东权益	6,290	7,008	7,954	8,873					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,090	1,062	1,119	1,221	每股净资产(元)	3.73	4.31	4.96	5.69
投资活动现金流	(755)	(565)	(572)	(582)	最新发行在外股份(百万股)	1,169	1,169	1,169	1,169
筹资活动现金流	(648)	(9)	(10)	(11)	ROIC(%)	13.58	13.48	12.94	12.47
现金净增加额	(303)	488	537	628	ROE-摊薄(%)	16.08	13.53	13.17	12.85
折旧和摊销	298	351	381	411	资产负债率(%)	30.06	27.45	26.43	24.36
资本开支	(758)	(570)	(579)	(587)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.16	18.67	16.65	14.87
营运资本变动	79	(19)	(75)	(94)	P/B (现价)	2.92	2.53	2.19	1.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>