

2025 年 11 月 04 日

伟星股份(002003.SZ)

投资评级：买入（维持）

——25Q1-Q3 营收同比+1.46%，国际业务延续增长趋势

证券分析师

丁一

SAC: S1350524040003

dingyi@huayuanstock.com

联系人

周宸宇

zhouchenyu@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 10 月 31 日

收盘价（元）	10.88
一年内最高/最低（元）	14.60/9.89
总市值（百万元）	12,717.52
流通市值（百万元）	11,060.76
总股本（百万股）	1,168.89
资产负债率（%）	32.86
每股净资产（元/股）	3.94

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 公司 25Q1-Q3 营收同比+1.46%，Q3 单季毛利率及归母净利率同比均有提升。伟星股份发布 2025 年三季报。年初至 25Q3，公司实现营收 36.33 亿元，同比+1.46%，实现归母净利润 5.83 亿元，同比-6.46%，归母净利率同比-1.36pct 至 16.06%，毛利率同比+1.01pct 至 43.71%；25Q3 单季，公司实现营收 12.95 亿元，同比+0.86%，实现归母净利润 2.14 亿元，同比+3.03%，归母净利率同比+0.35pct 至 16.53%，毛利率同比+0.88pct 至 45.20%。
- 25Q1-Q3 公司销售及管理费率同比小幅增长。从费用端看，25Q1-Q3，公司销售/管理/研发费用分别为 3.17 亿元/3.79 亿元/1.31 亿元，而销售/管理费率/研发费率同比分别 +0.54pct/+0.55pct/-0.08pct 至 8.72%/10.42%/3.61%，较 25H1 分别 -0.05pct/+0.44pct/-0.01pct，整体看相对稳定。此外，公司财务费用同比+1436.18%系国际汇率影响及年初至报告期末利息收入同比下降；信用减值损失同比减少系年初至报告期末计提准备金的其他应收款较期初减少而冲回坏账准备金。
- 国际业务延续上半年增长趋势，关税影响趋缓 Q3 订单有所回暖。据 Wind，公司在近期交流中表示，受益于全球化战略，公司国际业务延续上半年增长趋势，且在关税影响趋缓后 Q3 单季订单有所回暖。25H1 公司国内地区实现营收 14.74 亿元，同比-4.09%；25H1 国际业务实现营收 8.64 亿元，同比+13.72%，营收占比较 24H1 提升 3.88pct 至 36.97%，公司国际业务快速发展。从产能端看，公司致力于成为“全球化、创新型的辅料王国”，加大推进全球化战略布局，海外正在运营的工业园包括孟加拉及越南园区；25H1 公司国际产能占比为 18.48%，较 2024 年底下降 0.57pct，但产能利用率较 2024 年底提升 0.31pct 至 48.29%。
- 盈利预测与评级：公司深耕服装辅料赛道，近年通过产能海外布局提升与客户的协同效率，注重把握流行趋势持续通过研发提升产品竞争优势，深化数字应用以建立绿色数智工厂等方式提升公司经营效率，夯实公司在行业内的竞争优势。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 6.94 亿元/7.82 亿元/8.87 亿元，同比分别增长-0.91%/12.69%/13.44%。考虑到公司在服饰辅料赛道的头部企业地位、产能的成长性、运营的高效性及产品的研发能力，维持“买入”评级。
- 风险提示。消费者消费意愿修复不及预期风险；国际关税政策变动风险；全球经济下行风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,907	4,674	4,891	5,324	5,854
同比增长率（%）	7.67%	19.66%	4.64%	8.85%	9.96%
归母净利润（百万元）	558	700	694	782	887
同比增长率（%）	14.16%	25.48%	-0.91%	12.69%	13.44%
每股收益（元/股）	0.48	0.60	0.59	0.67	0.76
ROE（%）	12.83%	16.08%	15.54%	17.04%	18.75%
市盈率（P/E）	22.79	18.16	18.33	16.26	14.34

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,108	489	532	585
应收票据及账款	658	688	749	824
预付账款	20	24	26	29
其他应收款	53	40	43	47
存货	704	742	802	873
其他流动资产	67	75	82	90
流动资产总计	2,609	2,057	2,234	2,447
长期股权投资	117	131	146	160
固定资产	2,725	2,766	3,008	3,118
在建工程	251	351	238	250
无形资产	404	421	476	569
长期待摊费用	20	10	0	0
其他非流动资产	164	284	368	414
非流动资产合计	3,681	3,963	4,235	4,511
资产总计	6,290	6,021	6,469	6,958
短期借款	712	271	501	740
应付票据及账款	516	531	574	625
其他流动负债	528	565	611	666
流动负债合计	1,755	1,367	1,686	2,031
长期借款	14	20	24	25
其他非流动负债	121	121	121	121
非流动负债合计	136	142	145	147
负债合计	1,891	1,509	1,831	2,177
股本	1,169	1,169	1,169	1,169
资本公积	1,710	1,710	1,710	1,710
留存收益	1,475	1,586	1,712	1,854
归属母公司权益	4,354	4,465	4,591	4,733
少数股东权益	45	46	47	49
股东权益合计	4,400	4,512	4,638	4,781
负债和股东权益合计	6,290	6,021	6,469	6,958

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	707	652	740	845
折旧与摊销	298	342	382	408
财务费用	2	19	16	26
投资损失	-15	-14	-14	-14
营运资金变动	52	-14	-44	-55
其他经营现金流	46	45	45	45
经营性现金净流量	1,090	1,030	1,126	1,256
投资性现金净流量	-755	-612	-642	-672
筹资性现金净流量	-648	-1,037	-440	-531
现金流量净额	-303	-619	43	53

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,674	4,891	5,324	5,854
营业成本	2,724	2,871	3,104	3,378
税金及附加	55	53	58	64
销售费用	415	435	469	509
管理费用	512	533	575	626
研发费用	181	189	207	228
财务费用	2	19	16	26
资产减值损失	-2	-8	-9	-10
信用减值损失	-5	-3	-3	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	15	14	14	14
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	7	7	7
其他收益	58	38	38	38
营业利润	852	837	942	1,068
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	6	8	8	8
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	847	830	936	1,061
所得税	140	135	153	173
净利润	707	695	783	888
少数股东损益	7	1	1	1
归属母公司股东净利润	700	694	782	887
EPS(元)	0.60	0.59	0.67	0.76

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	19.66%	4.64%	8.85%	9.96%
营业利润增长率	26.70%	-1.82%	12.59%	13.35%
归母净利润增长率	25.48%	-0.91%	12.69%	13.44%
经营现金流增长率	58.50%	-5.46%	9.24%	11.59%
盈利能力				
毛利率	41.73%	41.30%	41.70%	42.30%
净利率	15.12%	14.21%	14.71%	15.17%
ROE	16.08%	15.54%	17.04%	18.75%
ROA	11.13%	11.53%	12.09%	12.75%
估值倍数				
P/E	18.16	18.33	16.26	14.34
P/S	2.72	2.60	2.39	2.17
P/B	2.92	2.85	2.77	2.69
股息率	4.60%	4.58%	5.17%	5.86%
EV/EBITDA	15	11	10	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。