

# 伟星股份 (002003)

## 2025 年业绩快报点评: Q4 营收增长环比提速, 利润受短期费用影响承压

买入 (首次)

2026 年 03 月 03 日

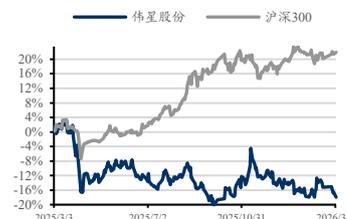
证券分析师 赵艺原

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	4,787	5,162	5,566
同比 (%)	7.67	19.66	2.41	7.83	7.82
归母净利润 (百万元)	558.11	700.33	641.64	678.21	728.59
同比 (%)	14.21	25.48	(8.38)	5.70	7.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.47	0.59	0.54	0.57	0.61
P/E (现价&最新摊薄)	21.66	17.26	18.84	17.83	16.60

### 股价走势



### 投资要点

- **公司发布 2025 年度业绩快报:** 2025 年营收 47.87 亿元/yoy+2.41%, 归母净利润 6.42 亿元/yoy-8.38%, 扣非归母净利润 6.26 亿元/yoy-9.09%; 单 Q4 看, 营收 11.54 亿元/yoy+5.48%, 归母净利润 0.59 亿元/yoy-22.37%。Q4 营收增长环比提速, 我们判断主要来自海外订单延续放量及国内冬装订单补单带动; 归母净利润承压, 主要受财务费用和固定资产折旧增加影响。
- **我们判断 Q4 营收增速改善主因海外订单及国内冬装订单补单带动。** 2025 年 10-12 月国内限额以上服装类商品零售额分别同比 +6.8%/+4.5%/+1.2%, Q4 国内服装消费温和增长, 冬装销售带动公司拉链订单增长; 2025 年 10-12 月美国服装及服装配饰店销售额分别同比 +7.0%/+7.6%/+5.1%, 欧元区 20 国零售销售指数分别同比 +2.1%/+2.4%/+1.3%, 欧美零售环境延续稳健增长表现, 结合公司拓展海外市场战略, 我们判断海外订单增长稳健。
- **2025 年归母净利率同比下降 1.6pct 至 13.4%, 主要受短期费用增加的影响。** 2025 年利润下滑, 主因: 1) 2025 年财务费用大幅增加, 系汇率波动导致汇兑净损失增加, 及因募集资金投入增加及利率下行等导致利息收入减少; 2) 营业总成本增长, 系越南工厂等新资产转固导致折旧费用上升, 以及其他固定费用增加。受上述因素影响, 全年归母净利率同比下降 1.6pct 至 13.4%, 我们认为前述影响主要为短期因素, 长期看随公司越南产能运营成熟及海外市场规模效应显现, 利润率有望逐步回升。
- **推出第六期股权激励计划, 体现中长期发展信心。** 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%, 对应 2026-2028 年扣非归母净利润分别为 6.58、7.02、7.56 亿元, 分别同比+5.17%、+6.61%、+7.74%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑短期费用增加导致 2025 年业绩略低于我们此前预期, 我们将 25-27 年归母净利润预测值从 6.81/7.64/8.55 亿元下调至 6.42/6.78/7.29 亿元, 对应 PE 分别为 19/18/17X, 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。

### 市场数据

收盘价(元)	10.17
一年最低/最高价	9.89/13.35
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	10,394.77
总市值(百万元)	12,091.01

### 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)	1,188.89
流通 A 股(百万股)	1,022.10

### 相关研究

《伟星股份(002003): 2025 年三季度报点评: Q3 环比改善, 发布股权激励计划彰显信心》

2025-11-03

《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
<b>流动资产</b>	<b>2,609</b>	<b>3,260</b>	<b>3,742</b>	<b>4,326</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,674</b>	<b>4,787</b>	<b>5,162</b>	<b>5,566</b>
货币资金及交易性金融资产	1,108	1,766	2,154	2,610	营业成本(含金融类)	2,724	2,802	3,071	3,373
经营性应收款项	678	704	759	819	税金及附加	55	57	62	67
存货	704	690	731	795	销售费用	415	431	465	501
合同资产	0	0	0	0	管理费用	512	527	568	584
其他流动资产	120	100	98	102	研发费用	181	182	196	211
<b>非流动资产</b>	<b>3,681</b>	<b>3,920</b>	<b>4,107</b>	<b>4,244</b>	财务费用	2	57	25	(2)
长期股权投资	117	117	117	117	加:其他收益	58	53	52	56
固定资产及使用权资产	2,725	2,956	3,127	3,239	投资净收益	15	10	10	11
在建工程	251	251	251	251	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	404	407	419	437	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	<b>营业利润</b>	<b>852</b>	<b>774</b>	<b>817</b>	<b>878</b>
其他非流动资产	164	163	163	163	营业外净收支	(5)	(6)	(6)	(6)
<b>资产总计</b>	<b>6,290</b>	<b>7,180</b>	<b>7,849</b>	<b>8,570</b>	<b>利润总额</b>	<b>847</b>	<b>768</b>	<b>811</b>	<b>872</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,755</b>	<b>2,072</b>	<b>2,183</b>	<b>2,305</b>	减:所得税	140	123	130	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	832	1,088	1,108	1,128	<b>净利润</b>	<b>707</b>	<b>645</b>	<b>682</b>	<b>732</b>
经营性应付款项	516	506	554	609	减:少数股东损益	7	3	3	4
合同负债	46	96	103	111	<b>归属母公司净利润</b>	<b>700</b>	<b>642</b>	<b>678</b>	<b>729</b>
其他流动负债	361	382	418	457	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.54	0.57	0.61
非流动负债	136	180	180	180	EBIT	840	825	836	870
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,138	1,155	1,226	1,320
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.73	41.47	40.51	39.39
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	14.98	13.40	13.14	13.09
其他非流动负债	121	165	165	165	收入增长率(%)	19.66	2.41	7.83	7.82
<b>负债合计</b>	<b>1,891</b>	<b>2,251</b>	<b>2,362</b>	<b>2,484</b>	归母净利润增长率(%)	25.48	(8.38)	5.70	7.43
归属母公司股东权益	4,354	4,880	5,435	6,030					
少数股东权益	45	49	52	56					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,400</b>	<b>4,929</b>	<b>5,487</b>	<b>6,086</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,290</b>	<b>7,180</b>	<b>7,849</b>	<b>8,570</b>					

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	1,091	1,094	1,183	每股净资产(元)	3.73	4.10	4.57	5.07
投资活动现金流	(755)	(561)	(573)	(582)	最新发行在外股份(百万股)	1,189	1,189	1,189	1,189
筹资活动现金流	(648)	125	(134)	(144)	ROIC(%)	13.58	12.29	11.12	10.56
现金净增加额	(303)	658	388	457	ROE-摊薄(%)	16.08	13.15	12.48	12.08
折旧和摊销	298	330	390	450	资产负债率(%)	30.06	31.35	30.10	28.99
资本开支	(758)	(570)	(579)	(587)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.26	18.84	17.83	16.60
营运资本变动	79	49	(23)	(46)	P/B(现价)	2.73	2.48	2.22	2.00

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>