

伟星股份 (002003.SZ)

2025 年四季度收入增速回升，汇率波动致利润承压

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 纺织服饰 · 纺织制造

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn
证券分析师: 刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码: S0980520040004
执证编码: S0980523070003

事项:

公司公告: 2026年3月2日, 公司公布2025年业绩快报, 全年营收47.87亿元, 同比增长2.41%, 归母净利润6.42亿元, 同比下降8.38%。

国信纺织观点: 1) 第四季度收入端复苏, 利润端承压, 主要受汇兑损失增加、利息收入减少及折旧上升影响, 2025Q4实现营业收入11.55亿元, 同比增长5.50%, 环比Q3的0.86%增速有明显改善; 实现归母净利润0.58亿元, 同比下降24.03%。2) 风险提示: 终端需求疲软、新客户开拓不及预期、国际贸易风险; 3) **投资建议: 看好公司订单景气度回暖以及中长期份额扩张潜力。** 2025年公司经营受宏观环境及关税扰动影响, 尤其Q2为全年业绩低点; 但自Q3起, 经营情况开始回暖, Q4营收增速回升, 验证了订单复苏的趋势, 主要由10月底开始的国内冬装补单驱动; 利润端承压主受汇率波动影响, 为短期非经营性因素; 看好公司2026年订单回暖趋势, 以及关税和汇率负面影响缓解。公司经过多年积累, 具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势, 近年智能化与国际化战略增强公司竞争力, 随着原有客户份额提升和新品牌客户拓展, 公司成长潜力充足, 看好公司长期复合增速保持行业领先。根据公司业绩快报及未来消费环境的不确定性, 我们小幅下调对公司盈利预测, 预计2025-2027年净利润分别为6.4/6.8/7.5亿元(前值为6.9/7.6/8.4亿元), 同比-8.4%/+6.3%/+10.2%; 基于盈利预测下调, 小幅下调目标价至11.7-12.3元(前值为12.4-13.6元), 对应2026年20-21x PE, 维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 第四季度收入端复苏, 利润端承压, 主要受汇兑损失增加、利息收入减少及折旧上升影响

根据公司2025年度业绩快报, 全年实现营业总收入47.87亿元, 同比增长2.41%; 实现归母净利润6.42亿元, 同比下降8.38%; 扣非后归母净利润为6.26亿元, 同比下降9.09%。

单季度经测算, 2025Q4实现营业收入11.55亿元, 同比增长5.50%, 环比Q3的0.86%增速有明显改善; 实现归母净利润0.58亿元, 同比下降24.03%。

Q4收入端呈现复苏态势, 主要得益于天气转冷后国内冬装补单需求回暖。全年利润端承压, 尤其在Q4利润下滑幅度扩大, 主因: 1) 财务费用大幅增加, 受汇率波动影响, 汇兑净损失明显增加, 同时因募集资金投入及利率下行导致利息收入减少; 2) 固定成本上升, 随着越南工厂等新产能转固, 折旧费用及其他固定费用相应增加, 导致营业总成本增速高于营收增速。

图1: 公司年度收入与变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度收入与变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度归母净利润与变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润与变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：看好公司订单景气度回暖以及中长期份额扩张潜力

2025 年公司经营受宏观环境及关税扰动影响，尤其 Q2 为全年业绩低点；但自 Q3 起，经营情况开始回暖，Q4 营收增速回升，验证了订单复苏的趋势，主要由 10 月底开始的国内冬装补单驱动；利润端承压主受汇率波动影响，为短期非经营性因素；看好公司 2026 年订单回暖趋势，以及关税和汇率负面影响缓解。公司经过多年积累，具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势，近年智能化与国际化战略增强公司竞争力，随着原有客户份额提升和新品牌客户拓展，公司成长潜力充足，看好公司长期复合增速保持行业领先。根据公司业绩快报及未来消费环境的不确定性，我们小幅下调对公司盈利预测，预计 2025-2027 年净利润分别为 6.4/6.8/7.5 亿元（前值为 6.9/7.6/8.4 亿元），同比-8.4%/+6.3%/+10.2%；基于盈利预测下调，小幅下调目标价至 11.7-12.3 元（前值为 12.4-13.6 元），对应 2026 年 20-21x PE，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,907	4,674	4,787	5,125	5,573
(+/-%)	7.7%	19.7%	2.4%	7.1%	8.8%
净利润(百万元)	558	700	642	682	752
(+/-%)	14.2%	25.5%	-8.4%	6.3%	10.2%
每股收益(元)	0.48	0.60	0.55	0.58	0.64
EBITMargin	17.1%	19.6%	16.9%	16.0%	16.0%
净资产收益率(ROE)	12.8%	16.1%	13.5%	13.2%	13.4%
市盈率(PE)	21.4	17.0	18.6	17.5	15.9
EV/EBITDA	15.2	11.5	12.4	11.8	10.7
市净率(PB)	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源: wind, 公司公告, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			g	PEG	总市值
代码	名称	评级	人民币	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2023-2026	2025	人民币亿元
002003.SZ	伟星股份	优于大市	10.20	0.60	0.55	0.58	17.0	18.6	17.5	6.9%	2.69	121
可比公司												
2313.HK	申洲国际	优于大市	55.73	4.15	4.37	4.96	13.4	12.7	11.2	17.9%	0.71	794
300979.SZ	华利集团	优于大市	47.23	3.29	2.85	3.48	14.4	16.6	13.6	8.3%	2.00	551

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

◆ 风险提示

产能扩张不及预期、下游品牌销售疲软、国际政治经济风险。

相关研究报告:

- 《伟星股份(002003.SZ)-第三季度业绩企稳回升, 接单回暖复苏趋势有望延续》——2025-10-30
- 《伟星股份(002003.SZ)-二季度费用率增长致利润承压, 毛利率延续提升趋势》——2025-08-26
- 《伟星股份(002003.SZ)-2024年收入增长20%, 盈利能力持续提升》——2025-04-01
- 《伟星股份(002003.SZ)-第三季度收入增长19%, 费用提前计提导致净利率下降》——2024-10-29
- 《伟星股份(002003.SZ)-上半年收入增长26%, 盈利水平提升》——2024-08-14

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2023E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1415	1108	1744	1699	1626	营业收入	3907	4674	4787	5125	5573
应收款项	466	514	526	564	613	营业成本	2308	2724	2768	2996	3257
存货净额	605	704	709	757	812	营业税金及附加	46	55	56	60	66
其他流动资产	273	284	290	311	338	销售费用	355	415	431	461	502
流动资产合计	2759	2609	3270	3330	3390	管理费用	544	584	741	808	876
固定资产	2517	2939	2866	3402	4002	财务费用	17	2	75	36	28
无形资产及其他	383	404	383	363	343	投资收益	17	15	0	0	0
投资性房地产	271	222	222	222	222	资产减值及公允价值变动	2	(2)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	100	117	117	117	117	其他收入	17	(55)	68	71	76
资产总计	6030	6290	6858	7435	8074	营业利润	673	852	781	832	917
短期借款及交易性金融负债	561	832	916	1007	1108	营业外净收支	(7)	(5)	(4)	(6)	(7)
应付款项	470	516	519	554	595	利润总额	666	847	777	826	910
其他流动负债	384	407	499	535	577	所得税费用	109	140	128	137	150
流动负债合计	1415	1755	1933	2097	2280	少数股东损益	(1)	7	7	7	8
长期借款及应付债券	98	0	0	0	0	归属于母公司净利润	558	700	642	682	752
其他长期负债	134	136	136	136	136						
长期负债合计	233	136	136	136	136	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1647	1891	2069	2232	2416	净利润	558	700	642	682	752
少数股东权益	33	45	49	54	58	资产减值准备	(2)	(6)	652	114	135
股东权益	4349	4354	4739	5149	5600	折旧摊销	222	289	319	379	447
负债和股东权益总计	6030	6290	6858	7435	8074	公允价值变动损失	(2)	2	3	3	3
						财务费用	17	2	75	36	28
关键财务与估值指标						营运资本变动	224	(45)	723	80	85
每股收益	0.48	0.60	0.55	0.58	0.64	其它	2	6	(648)	(110)	(130)
每股红利	0.34	0.68	0.22	0.23	0.26	经营活动现金流	1002	945	1691	1149	1292
每股净资产	3.72	3.73	4.05	4.40	4.79	资本开支	0	(682)	(881)	(1013)	(1165)
ROIC	13%	15%	13%	13%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	13%	16%	14%	13%	13%	投资活动现金流	(17)	(700)	(881)	(1013)	(1165)
毛利率	41%	42%	42%	42%	42%	权益性融资	12	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	20%	17%	16%	16%	负债净变化	(101)	(98)	0	0	0
EBITDA Margin	23%	26%	24%	23%	24%	支付股利、利息	(402)	(790)	(257)	(273)	(301)
收入增长	8%	20%	2%	7%	9%	其它融资现金流	603	1223	83	92	101
净利润增长率	14%	25%	-8%	6%	10%	融资活动现金流	(391)	(553)	(173)	(181)	(200)
资产负债率	27%	30%	30%	30%	30%	现金净变动	594	(307)	636	(45)	(73)
息率	3.4%	6.6%	2.2%	2.3%	2.5%	货币资金的期初余额	821	1415	1108	1744	1699
P/E	21.4	17.0	18.6	17.5	15.9	货币资金的期末余额	1415	1108	1744	1699	1626
P/B	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1	企业自由现金流	0	326	838	130	112
EV/EBITDA	15.2	11.5	12.4	11.8	10.7	权益自由现金流	0	1451	889	201	195

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032