

公司研究

25Q4 收入增速环比提升，期待 26 年经营向好

——伟星股份（002003.SZ）2025 年年报点评

买入（维持）

当前价：9.95 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001
021-52523680
jianghao@ebscn.com

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001
021-52523672
sunww@ebscn.com

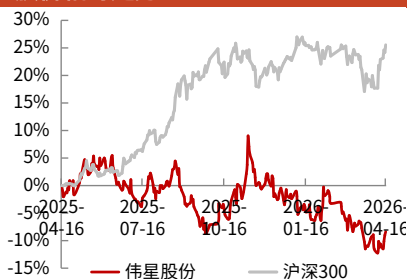
分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004
021-52523842
zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.89
总市值(亿元)	118.29
一年最低/最高(元)	9.48/12.05
近3月换手率	88.0

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.1	-2.1	-33.7
绝对	-2.1	-3.8	-8.4

资料来源：Wind

相关研报

三季度订单现好转，收入和利润增速转正——伟星股份（002003.SZ）2025 年三季报点评（2025-10-29）

Q2 需求扰动致业绩下滑，越南工业园加快爬坡——伟星股份（002003.SZ）2025 年中报点评（2025-08-26）

要点

事件：

伟星股份发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 48 亿元，同比增长 2.7%，归母净利润 6.4 亿元，同比下降 8%，扣非净利润 6.3 亿元，同比下降 8.7%，EPS（基本）为 0.55 元。公司拟每股派发现金红利 0.4 元（含税），加上 25 年中期已派息每股 0.1 元，对应全年合计派息比例为 91.9%。

25 年公司收入小幅增长背景下，归母净利润同比下降，主要为费用率提升幅度超过毛利率所致。

分季度来看，25Q1~Q4 公司单季度收入分别为 9.8/13.6/12.9/11.7 亿元，分别同比 +22.3%/-9.2%/+0.9%/+6.7%，归母净利润分别为 1/2.7/2.1/0.6 亿元，分别同比 +28.8%/-20.4%/+3%/-20.2%。

点评：

25 年纽扣、拉链收入分别同比增 2%/3%，国际业务收入增 9%增速较高

分品类来看：25 年纽扣、拉链、其他服饰辅料、其他业务收入占总收入比例分别为 41.4%/53.3%/3.6%/1.6%，收入分别同比+1.8%/+3.1%/+6%/+6.8%。纽扣、拉链分拆量价来看，25 年销量分别同比+2.7%/+4.1%，推算单价分别同比-0.9%/-1%。

分地区来看：25 年国内、国际业务占总收入比例分别为 64%/36%，收入分别同比 -0.5%/+9%，国际业务销售增速较高、贡献总体收入增长。

产能利用率方面：公司当前总产能为年产纽扣 126 亿粒、拉链 10 亿米，较 24 年分别增长 5%/10%。25 年公司产能利用率为 65.9%，同比下降 2.9PCT，其中国内、国外产能分别占比 82%/18%，产能利用率分别为 69.6%/48.2%，同比 -3.6/+0.2PCT。

费用率提升幅度超过毛利率，存货和应收账款周转有所放缓

毛利率：25 年毛利率同比提升 0.3PCT 至 42%。分产品来看，纽扣、拉链毛利率分别为 41.8%/43%，分别同比-1.2/+0.9PCT；分地区来看，国内、国际销售毛利率分别为 42.6%/41.1%，分别同比+1/-1.1PCT。分季度来看，25Q1~25Q4 单季度毛利率分别同比+0.9/+1.9/+0.9/-1.7PCT 至 38.8%/45.8%/45.2%/36.8%。

费用率：25 年期间费用率同比提升 2PCT 至 25.8%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.1%/11.6%/3.7%/1.4%，分别同比+0.3/+0.6/-0.2/+1.3PCT。25Q1~25Q4 单季度期间费用率分别同比-1.5/+5.9/+0.1/+1.1PCT，其中 Q4 费用率提升主要为财务费用提升所致，系汇兑损失增加所致（24Q4 同期为汇兑收益）。

其他财务指标：1) 存货 25 年末同比增加 3.4%至 7.3 亿元，存货周转天数 25 年为 93 天，同比+6 天。**2) 应收账款** 25 年末同比增加 8.3%至 5.6 亿元，应收账款周转天数为 40 天，同比+2 天。**3) 资产减值损失** 25 年为 194 万元，同比减少 12.2%。**4) 经营活动净现金流** 25 年为 11.3 亿元，同比增加 4.1%。

期待 26 年经营向好，维持“买入”评级

公司 26 年计划实现收入 53 亿元、营业总成本控制在 45.4 亿元。

公司已走出 25 年外部不利影响，25Q3 开始单季度收入增速转正且 Q4 环比提升，期待 26 年经营端较 25 年更为稳定和健康，以及海外产能布局持续推进、越南产能上量助力公司持续扩大市场份额。考虑到短期内外需及原材料价格、汇率等因素仍有不确定性，我们小幅下调公司 26~27 年归母净利润预测（较前次预测下调 3%/1%）、新增 28 年归母净利润预测为 7.3/8.3/9.4 亿元，26~28 年 EPS 为 0.61/0.70/0.79 元，对应 26~28 年 PE 为 16/14/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内外需求持续疲软，致公司接单和毛利率不及预期；产能扩张不及预期；原材料价格上涨，运费上涨，劳动力成本上升，影响公司盈利能力；汇率波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,674	4,800	5,315	5,837	6,362
营业收入增长率	19.7%	2.7%	10.7%	9.8%	9.0%
归母净利润（百万元）	700	645	731	828	939
归母净利润增长率	25.5%	-8.0%	13.4%	13.3%	13.4%
EPS（元）	0.59	0.54	0.61	0.70	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.1%	14.1%	15.5%	17.0%	18.6%
P/E	17	18	16	14	13
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-16

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,674	4,800	5,315	5,837	6,362
营业成本	2,724	2,783	3,075	3,367	3,661
折旧和摊销	289	328	388	417	436
税金及附加	55	62	69	76	83
销售费用	415	438	494	540	585
管理费用	512	556	611	660	700
研发费用	181	177	197	213	232
财务费用	2	66	51	48	39
投资收益	15	16	16	16	16
营业利润	852	784	890	1,005	1,138
利润总额	847	780	884	1,001	1,134
所得税	140	132	149	169	192
净利润	707	648	735	832	943
少数股东损益	7	4	4	4	4
归属母公司净利润	700	645	731	828	939
EPS(元)	0.59	0.54	0.61	0.70	0.79

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1090	1135	1121	1234	1355
净利润	700	645	731	828	939
折旧摊销	289	328	388	417	436
净营运资金增加	289	-53	171	182	183
其他	-188	214	-168	-193	-203
投资活动产生现金流	-755	-820	-484	-384	-284
净资本支出	-758	-869	-500	-400	-300
长期投资变化	117	132	0	0	0
其他资产变化	-114	-83	16	16	16
融资活动现金流	-648	-201	-471	-715	-934
股本变化	0	20	0	0	0
债务净变化	173	195	172	2	-139
无息负债变化	70	123	91	88	89
净现金流	-303	105	166	136	137

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.7%	42.0%	42.1%	42.3%	42.5%
EBITDA 率	24.5%	24.5%	24.8%	25.1%	25.3%
EBIT 率	18.2%	17.5%	17.5%	17.9%	18.4%
税前净利润率	18.1%	16.3%	16.6%	17.1%	17.8%
归母净利润率	15.0%	13.4%	13.8%	14.2%	14.8%
ROA	11.2%	9.5%	10.2%	11.1%	12.4%
ROE (摊薄)	16.1%	14.1%	15.5%	17.0%	18.6%
经营性 ROIC	13.6%	12.6%	13.2%	14.5%	16.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	30.1%	32.4%	34.2%	34.3%	33.0%
流动比率	1.49	1.33	1.31	1.37	1.52
速动比率	1.09	0.98	0.96	1.01	1.12
归母权益/有息债务	5.23	4.44	3.92	4.05	4.74
有形资产/有息债务	7.02	6.11	5.61	5.85	6.78

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	6,290	6,820	7,226	7,479	7,615
货币资金	1,108	1,216	1,382	1,518	1,654
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	513	556	604	663	723
应收票据	1	1	1	1	1
其他应收款 (合计)	0	0	8	9	10
存货	704	728	796	868	941
其他流动资产	284	227	231	233	235
流动资产合计	2,609	2,727	3,021	3,292	3,563
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	117	132	132	132	132
固定资产	2,687	2,965	3,258	3,319	3,222
在建工程	251	362	181	109	81
无形资产	404	499	449	404	364
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	222	135	184	223	253
非流动资产合计	3,681	4,093	4,205	4,187	4,052
总负债	1,891	2,208	2,472	2,562	2,512
短期借款	712	943	1,116	1,118	979
应付账款	516	522	584	640	696
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	2	2	2	3
其他流动负债	528	578	607	639	672
流动负债合计	1,755	2,045	2,309	2,399	2,349
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	136	163	163	163	163
非流动负债合计	136	163	163	163	163
股东权益	4,400	4,612	4,754	4,917	5,103
股本	1,169	1,189	1,189	1,189	1,189
公积金	2,239	2,403	2,406	2,406	2,406
未分配利润	983	1,098	1,233	1,392	1,575
归属母公司权益	4,354	4,563	4,702	4,861	5,043
少数股东权益	45	49	53	56	60

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	8.9%	9.1%	9.3%	9.3%	9.2%
管理费用率	11.0%	11.6%	11.5%	11.3%	11.0%
财务费用率	0.0%	1.4%	1.0%	0.8%	0.6%
研发费用率	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
所得税率	16.5%	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.50	0.50	0.56	0.64	0.72
每股经营现金流	0.92	0.95	0.94	1.04	1.14
每股净资产	3.66	3.84	3.95	4.09	4.24
每股销售收入	3.93	4.04	4.47	4.91	5.35

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	17	18	16	14	13
PB	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	11	11	10	9	8
股息率	4.9%	5.0%	5.7%	6.4%	7.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼