

26 年收入前瞻乐观，但短期成本承压

伟星股份(002003)

评级:	买入	股票代码:	002003
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	11.99/9.48
目标价格:		总市值(亿)	119.96
最新收盘价:	10.09	自由流通市值(亿)	119.96
		自由流通股数(万)	1,018.27

事件概述

2025 年公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为 48.00/6.45/6.29/11.35 亿元、同比增长 2.69%/-7.96%/-8.70%/4.09%，扣非股份支付后的净利为 6.69 亿元，同比下降 8%；净利下滑主要受汇兑损失（4500 万元）影响。经营性现金流高于净利主要由于折旧增加。25Q4 单季收入/归母净利/扣非归母净利分别为 11.68/0.61/0.56 亿元、同比增长 6.76%/-20.78%/-30.00%，Q4 净利下降主要由于汇兑损失导致财务费用增加。

2025 年向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元、结合中期，全年合计每股分红 0.5 元，全年分红率 91.91%，对应股息率 4.7%。

分析判断：

海外表现好于国内。（1）分产品来看，织带业务增速略高于拉链和纽扣：25 年拉链业务收入为 25.60 亿元，同比增长 3.07%，销量增长 4%，从而推出价格-1%，产能增长 9.89%至 10 亿米；纽扣业务收入为 19.89 亿元，同比增长 1.79%，销量增长 2.7%，从而推出价格-0.9%，产能增长 5%至 126 亿粒。公司整体自有总产能利用率为 65.92%，同比下降 2.9PCT。其他服饰辅料（主要为织带）收入为 1.74 亿元，同比增长 6.1%；其他收入同比增长 6.84%至 0.77 亿元。（2）分地区来看，国内/国际收入分别为 30.78/17.22 亿元、同比增长-0.51%/8.95%；境内/境外（孟加拉国、越南）产能利用率分别为 69.62%/48.15%、同比提升-3.58/0.17PCT，境内/境外产能占比为 82%/18%。（3）越南子公司尚处于产能爬坡阶段，虽然收入实现快速增长，但受汇率波动影响导致汇兑损失 1,595.07 万元。

25Q4 净利率与净利率小幅下降。（1）25 年公司毛利率为 42.03%、同比提升 0.3PCT，其中拉链/纽扣毛利率分别为 42.99%/41.76%、同比提升 0.87/-1.2PCT，纽扣下滑主要受产品结构影响；25 年公司归母净利率/扣非归母净利率为 13.44%/13.10%、同比下降-1.57/-1.63PCT，主要由于财务费用率提升，25 年销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.13%/11.58%/1.38%/3.69%、同比增加 0.26/0.62/1.24/-0.18PCT。（2）25Q4 毛利率/归母净利率为 36.73%/5.22%、同比提升-1.84PCT/-1.78PCT，其中财务费用率提升 1.55PCT。

库存增加，存货周转天数减少。公司 25 年末存货金额为 7.28 亿元，同比增加 3.41%，其中纽扣/拉链存货为 5.15 亿粒/2,669.90.90 万米，同比增长-1.82%/-0.62%；公司存货周转天数为 54.45 天，同比减少 32.02 天。应收账款为 5.56 亿元，同比增加 8%，应收账款周转天数为 40.64 天，同比增加 2.97 天。应付账款为 5.22 亿元同比增加 1%，应付账款周转天数 39.47 天，同比减少 25.64 天。

投资建议

我们分析，1）短期来看，公司今年收入仍有望保持双位数增长，但面料原材料涨价下传导滞后的阶段性影响、汇兑损失以及过往两年新增产能也存在折旧压力导致利润增速可能低于收入增速；公司公告计划 26 年实现收入 53 亿元、同比增长 10%，总成本控制在 45.4 亿元。2）中期来看，公司积极布局海外产能，随着越南产能投产及孟加拉产能爬坡，进一步提升产能规模优势，抢占市场份额。3）长期来看，公司作为国内服饰辅料龙头企业，长期空间在于凭借高智能化和信息化水平抢占份额。考虑成本端存在压力，维持收入预测、下调净利预测：维持公司 26-27 年营收预测 53.35/58.80 亿元，新增 28 年收入预测 64.68 亿元；下调 26-

27 年归母净利预测 7.4/8.3 亿元至 6.8/7.6 亿元，新增 28 年净利预测 8.7 亿元，对应下调 26-27 年 EPS 0.63/0.71 元至 0.57/0.64 元，新增 28 年 EPS 预测为 0.73 元，2026 年 4 月 17 日收盘价 10.09 元对应 PE 分别为 18/16/14X，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；扩产进度不及预期；海外需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,674	4,800	5,335	5,880	6,468
YoY (%)	19.7%	2.7%	11.1%	10.2%	10.0%
归母净利润(百万元)	700	645	680	756	869
YoY (%)	25.5%	-8.0%	5.5%	11.1%	15.0%
毛利率 (%)	41.7%	42.0%	42.2%	42.4%	42.6%
每股收益 (元)	0.60	0.55	0.57	0.64	0.73
ROE	16.1%	14.1%	13.0%	12.6%	12.6%
市盈率	16.82	18.35	17.64	15.88	13.81

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@H1x168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,800	5,335	5,880	6,468	净利润	648	680	756	869
YoY (%)	2.7%	11.1%	10.2%	10.0%	折旧和摊销	340	40	32	25
营业成本	2,783	3,082	3,385	3,711	营运资金变动	74	-307	-165	74
营业税金及附加	62	69	76	84	经营活动现金流	1,135	418	626	969
销售费用	438	595	666	688	资本开支	-869	-416	-332	-266
管理费用	556	631	699	790	投资	51	0	0	0
财务费用	66	24	24	24	投资活动现金流	-820	-398	-313	-244
研发费用	177	191	205	219	股权募资	102	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	216	0	0	0
投资收益	16	18	20	22	筹资活动现金流	-201	-24	-24	-24
营业利润	784	818	909	1,045	现金净流量	105	-3	290	702
营业外收支	-3	0	0	0	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额		818	909	1,045	成长能力				
所得税	132	138	154	177	营业收入增长率	2.7%	11.1%	10.2%	10.0%
净利润	648	680	756	869	净利润增长率	-8.0%	5.5%	11.1%	15.0%
归属于母公司净利润	645	680	756	869	盈利能力				
YoY (%)	-8.0%	5.5%	11.1%	15.0%	毛利率	42.0%	42.2%	42.4%	42.6%
每股收益	0.55	0.57	0.64	0.73	净利率	13.4%	12.8%	12.8%	13.4%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	9.5%	9.6%	9.6%	9.8%
货币资金	1,216	1,212	1,502	2,204	净资产收益率 ROE	14.1%	13.0%	12.6%	12.6%
预付款项	15	0	0	0	偿债能力				
存货	728	772	819	863	流动比率	1.33	1.60	1.87	2.16
其他流动资产	769	658	783	779	速动比率	0.91	1.06	1.30	1.61
流动资产合计	2,727	2,642	3,105	3,846	现金比率	0.59	0.73	0.90	1.24
长期股权投资	132	132	132	132	资产负债率	32.4%	25.6%	23.2%	21.9%
固定资产	2,965	3,341	3,643	3,883	经营效率				
无形资产	499	499	499	499	总资产周转率	0.73	0.77	0.78	0.77
非流动资产合计	4,093	4,469	4,770	5,011	每股指标 (元)				
资产合计	6,820	7,111	7,875	8,857	每股收益	0.55	0.57	0.64	0.73
短期借款	943	943	943	943	每股净资产	3.84	4.41	5.05	5.78
应付账款及票据	522	627	635	748	每股经营现金流	0.95	0.35	0.53	0.82
其他流动负债	580	86	86	86	每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,045	1,656	1,664	1,778	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	18.35	17.64	15.88	13.81
其他长期负债	163	163	163	163	PB	2.76	2.29	2.00	1.75
非流动负债合计	163	163	163	163					
负债合计	2,208	1,819	1,827	1,940					
股本	1,189	1,189	1,189	1,189					
少数股东权益	49	49	49	49					
股东权益合计	4,612	5,292	6,048	6,917					
负债和股东权益合计	6,820	7,111	7,875	8,857					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：H1<http://www.H1x168.com.cn/H1xzq/H1xindex.H1tml>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。