

纺织服饰

2026年04月19日

伟星股份 (002003)

——加速推动国际化，26年设定营收目标增长10%

报告原因：有业绩公布需要点评

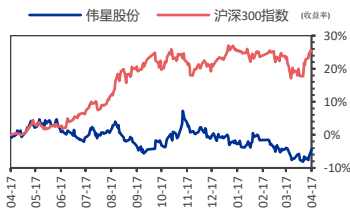
买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2026年04月17日
 收盘价(元) 10.09
 一年内最高/最低(元) 12.05/9.48
 市净率 2.6
 股息率%(分红/股价) 3.96
 流通A股市值(百万元) 10,313
 上证指数/深证成指 4,051.43/14,885.42
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年12月31日
 每股净资产(元) 3.84
 资产负债率% 32.38
 总股本/流通A股(百万) 1,189/1,022
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《伟星股份(002003)点评：单季营收及利润均恢复正增长，经营周期拐点显现》
 2025/10/30

证券分析师

王立平 A0230511040052
 wanglp@swsresearch.com
 求佳峰 A0230523060001
 qijf@swsresearch.com

研究支持

朱本伦 A0230125090001
 zhubl@swsresearch.com

联系人

朱本伦 A0230125090001
 zhubl@swsresearch.com



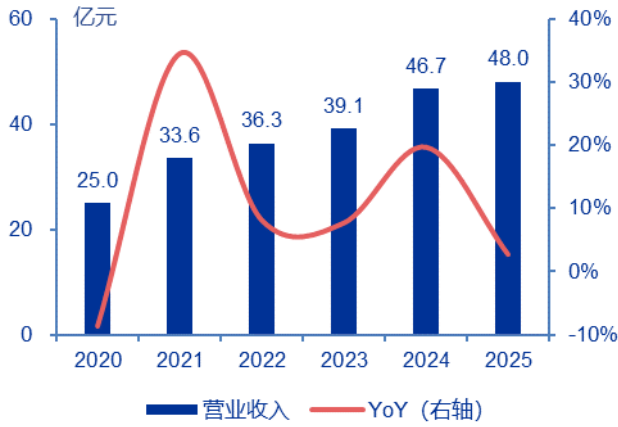
申万宏源研究微信服务号

- **公司发布25年报，与业绩快报相近，符合预期。**1) 25年营收48亿元(同比+2.7%)，归母净利润6.5亿元(同比-8%)，其中25Q4营收11.7亿元(+6.7%)，归母净利润0.61亿元(同比-20.2%)。利润承压主要系汇兑损失及利息收入减少导致财务费用增加，新增固定资产导致折旧等费用增加。同时披露新年度业绩目标，26年目标营收53亿元(同比+10%)，营业总成本45.4亿元，对应广义营业利润7.6亿元(同比+5.85%)。2) 拟年末分红0.4元/股，叠加中期分红0.1元/股，25全年度分红5.9亿元，分红比例92%。
- **毛利率稳升，但费用前置投入暂时牵制净利率弹性。**25年毛利率42%(同比+0.3pct)，但期间费用率25.8%(同比+2pct)，分拆销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.3/+0.6/-0.2/+1.3pct，销售、管理费用增加均主要系职工薪酬和差旅费增加，财务费用增加主要系当期汇兑损失3537万元，而上年同期为汇兑收益1009万元。最终，25年归母净利率下滑至13.4%(同比-1.6pct)。
- **两大主力业务均有扩大，国际业务增长好于国内。**1) **分产品：**25年拉链营收25.6亿元(同比+3.1%)，贡献占比53%，毛利率43%(同比+0.9pct)；纽扣营收19.9亿元(同比+1.8%)，贡献占比41%，毛利率41.8%(同比-1.2pct)；其他辅料营收1.7亿元(同比+6%)，大辅料战略驱动下，公司持续提升其他辅料的产品力，市场拓展顺利。2) **分市场：**25年国内营收30.8亿元(同比-0.5%)，贡献占比64%，毛利率42.6%(同比+1pct)；国际营收17.2亿元(同比+9%)，贡献占比36%，毛利率41.1%(同比-1.1pct)，随公司加快推进国际营销网络布局，以及越南基地投产起量，海外业务规模快速壮大。
- **国内外新建产能储备充足，不断强化全球竞争优势。**25年伟星纽扣/拉链总产能126亿粒/10亿米，分别同比+5%/+10%，产能利用率65.9%(同比-2.9pct)，境内/境外产能占比81.7%/18.3%。1) **国内产能：**25年2月27日公司公告将以约3.17亿元购买邵家渡的租赁土地及厂房，用于未来拉链业务前道工序及技改提升、拉链及织带业务扩产等。具体在建产能看：①年产9.7亿米高档拉链配套织带搬迁及服饰辅料技改项目(一期)已于25年底完成搬迁并投产。②年产2.2亿米高档拉链扩建项目预计28年投产。2) **海外产能：**继孟加拉工业园之后，公司第二个海外工业园越南基地已于24年3月投产，当前正处于产销爬坡期，26年将延续高增长。此外，公司新设日本子公司，完善高端市场全球化布局，多维度打开未来成长空间。
- **面向全球的中国服饰辅料行业民族企业，以国际化打开成长空间，维持“买入”评级。**考虑到原材料成本波动及股权激励费用影响，我们主要下调业务毛利率，并上调销售、管理费用率，因此下调26-27年，并新增28年盈利预测，预计26-28年归母净利润7.0/7.8/9.0亿元(26-27年原为7.6/8.8亿元)，对应PE为17/15/13倍。参照成长型纺织企业平均PEG估值，给予26年1.83倍PEG，对应目标PE为22倍，目标市值151亿元，较4/17总市值有26%上涨空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球服装消费需求低迷；国际化战略推进不及预期；原材料价格、汇率波动。

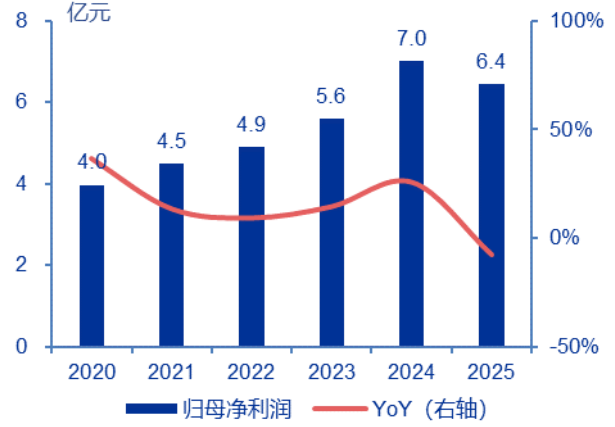
财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,674	4,800	5,302	5,833	6,428
同比增长率(%)	19.7	2.7	10.5	10.0	10.2
归母净利润(百万元)	700	645	700	782	900
同比增长率(%)	25.5	-8.0	8.6	11.7	15.1
每股收益(元/股)	0.60	0.55	0.59	0.66	0.76
毛利率(%)	41.7	42.0	41.8	42.0	42.3
ROE(%)	16.1	14.1	15.0	16.2	17.9
市盈率	17	19	17	15	13

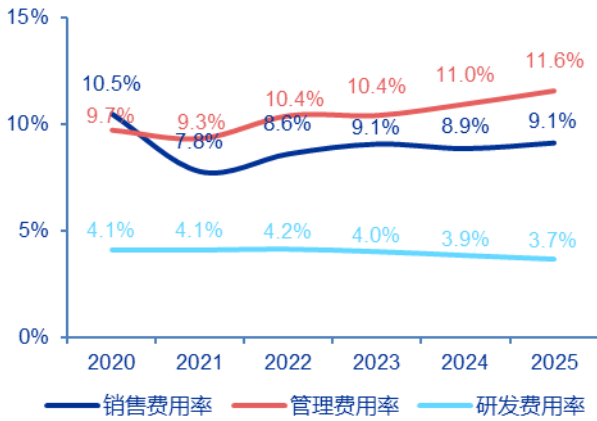
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：25 年营收同比增长 2.7%


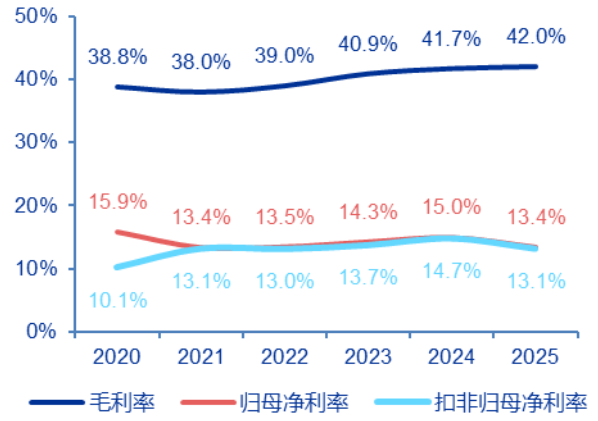
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：25 年归母净利润同比下滑 8.0%


资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3：25 年销售费用率 9.1%，管理费用率 11.6%，研发费用率 3.7%


资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4：25 年毛利率 42.0%，归母净利率 13.4%


资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券简称	2026/4/17		归母净利润 (亿元)				PE				25-28 CAGR	26PEG
		股价 (元)	总市值 (亿元)	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E		
2313.HK	申洲国际	47.76	718	58.3	60.3	65.2	69.0	11	10	10	9	6%	1.79
300979.SZ	华利集团	42.88	500	32.1	35.4	40.8	45.2	16	14	12	11	12%	1.17
603558.SH	健盛集团	13.72	47	4.0	3.8	4.2	4.7	12	13	11	10	5%	2.54
平均值								13	12	11	10	8%	1.83
002003.SZ	伟星股份	10.09	120	6.4	7.0	7.8	9.0	19	17	15	13	12%	1.46

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：以上盈利预测均来自申万宏源研究；港股股价、总市值单位为港币，归母净利润单位为人民币，PE 计算按港币兑人民币即期汇率换算

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,674	4,800	5,302	5,833	6,428
其中：营业收入	4,674	4,800	5,302	5,833	6,428
减：营业成本	2,724	2,783	3,086	3,384	3,712
减：税金及附加	55	62	69	75	83
主营业务利润	1,895	1,955	2,147	2,374	2,633
减：销售费用	415	438	482	531	578
减：管理费用	512	556	615	671	726
减：研发费用	181	177	196	216	238
减：财务费用	2	66	68	71	61
经营性利润	785	718	786	885	1,030
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-5	-1	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-2	-2	-2	-2	-2
加：投资收益及其他	73	67	66	66	66
营业利润	852	784	851	950	1,094
加：营业外净收入	-5	-3	-3	-3	-3
利润总额	847	780	847	947	1,090
减：所得税	140	132	143	161	185
净利润	707	648	704	786	905
少数股东损益	7	4	4	4	5
归属于母公司所有者的净利润	700	645	700	782	900

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

中的所有材料的版

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。