

其他纺织

伟星股份（002003.SZ）

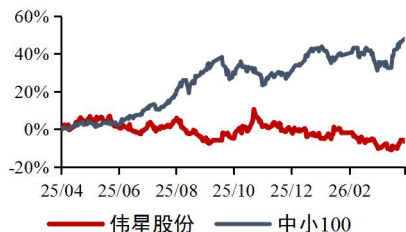
买入-A(维持)

2025Q4 营收增长提速，全年派息率超过 90%

2026 年 4 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：常闻，山西证券研究所

市场数据：2026 年 4 月 21 日

收盘价（元/股）：	10.01
年内最高/最低（元/股）：	12.05/9.48
流通 A 股/总股本（亿股）：	10.22/11.89
流通 A 股市值（亿元）：	102.31
总市值（亿元）：	119.01

基础数据：2025 年 12 月 31 日

基本每股收益（元/股）：	0.55
摊薄每股收益（元/股）：	0.55
每股净资产（元/股）：	3.88
净资产收益率（%）：	14.06

资料来源：常闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

4 月 17 日，公司披露 2025 年年报，2025 年，公司实现营业收入 48.00 亿元，同比增长 2.69%；实现归母净利润 6.45 亿元，同比下降 7.96%；实现扣非净利润 6.29 亿元，同比下降 8.70%。公司拟向全体股东每 10 股派发末期股息 4.00 元（含税），叠加中期股息，公司全年派息率达 90.91%。

事件点评

2025Q4 公司营收增长提速，毛利率下降导致业绩下滑。2025 年，公司实现营收 48.00 亿元，同比增长 2.69%；实现归母净利润 6.45 亿元，同比下降 7.96%；实现扣非净利润 6.29 亿元，同比下降 8.70%。2025Q4，公司实现营收 11.68 亿元，同比增长 6.72%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比下降 20.17%；实现扣非净利润 0.56 亿元，同比下降 29.24%。2025Q4，公司营收增长，但业绩下降，主因销售毛利率同比下滑以及汇兑损失增加。

销量增长带动拉链/纽扣产品营收增长，产能规模持续扩大。分产品看，2025 年，拉链产品实现营收 25.60 亿元，同比增长 3.07%，其中销售量同比增长 4.14%；纽扣产品实现营收 19.89 亿元，同比增长 1.79%，其中销售量同比增长 2.71%。分产品交付地看，2025 年，国内实现营收 30.78 亿元，同比下降 0.51%；国际实现营收 17.22 亿元，同比增长 8.95%。产能方面，截至 2025 年末，拉链、纽扣产能分别为 10 亿米、126 亿粒，较上年同期分别增加 0.9 亿米、6 亿粒。2025 年，公司产能利用率为 65.92%，其中 81.7% 的产能位于国内，产能利用率为 69.62%，海外产能占比 18.30%，产能利用率为 48.15%。

2025 年销售毛利率基本保持平稳，财务费用率提升主因汇兑损失及利息收入下降。盈利能力方面，2025 年，公司销售毛利率为 42.04%，同比提升 0.30pct。费用率方面，2025 年，公司期间费用率合计 25.78%，同比提升 2.05pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别提升 0.26 pct、0.62 pct、1.35pct，而研发费用率同比下滑 0.19pct；财务费用率提升主因汇兑损失增加及利息收入下降。综合影响下，2025 年，公司归母净利润率为 13.43%，同比下滑 1.55pct。存货方面，截至 2025 年末，公司存货周转天数为 93 天，较去年同期增加 7 天。经营活动现金流方面，2025 年，公司经营活动现金流净额为 11.35 亿元，同比增长 4.09%；经营活动现金流净额显著高于归母净利润，主要由于 2025 年发生的固定资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销等非付现项目影响。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

### 投资建议

➤ 2025年，在拉链及纽扣产品销量增长带动下，公司营收规模稳步扩大，海外产能利用率提升，销售毛利率保持平稳。受到汇兑损失增加及利息收入下降影响，业绩发生下滑。展望2026年，公司计划实现营业收入53.00亿元，营业总成本控制在45.40亿元左右。中长期维度看，我们认为公司有望凭借越南及孟加拉海外产能布局、产品端推新迭代能力、制造端快速响应、营销端全球布局，不断提升在优质客户中的采购份额。预计公司2026-2028年归母净利润为6.86、7.66、8.59亿元，4月21日收盘价，对应2026-2028年PE为17/16/14倍，维持“买入-A”评级。

### 风险提示

➤ 原材料价格传导不及预期；接单不及预期；汇率大幅波动风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,674	4,800	5,304	5,810	6,306
YoY(%)	19.7	2.7	10.5	9.5	8.5
净利润(百万元)	700	645	686	766	859
YoY(%)	25.5	-8.0	6.4	11.7	12.2
毛利率(%)	41.7	42.0	40.9	41.1	41.3
EPS(摊薄/元)	0.59	0.54	0.58	0.64	0.72
ROE(%)	16.1	14.1	14.7	15.5	16.1
P/E(倍)	17.0	18.5	17.4	15.5	13.8
P/B(倍)	2.7	2.6	2.6	2.4	2.2
净利率(%)	15.0	13.4	12.9	13.2	13.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2609	2727	2528	2835	3272
现金	1108	1216	819	990	1340
应收票据及应收账款	514	556	590	685	689
预付账款	20	15	30	17	33
存货	704	728	830	900	955
其他流动资产	264	213	259	243	256
<b>非流动资产</b>	3681	4093	4213	4235	4227
长期投资	117	132	165	197	230
固定资产	2687	2965	3000	3011	2986
无形资产	404	499	515	538	555
其他非流动资产	473	497	533	489	456
<b>资产总计</b>	6290	6820	6741	7070	7499
<b>流动负债</b>	1755	2045	1888	1939	1980
短期借款	712	943	906	796	823
应付票据及应付账款	516	522	541	660	658
其他流动负债	528	580	442	483	499
<b>非流动负债</b>	<b>136</b>	<b>163</b>	<b>144</b>	<b>148</b>	<b>152</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	136	163	144	148	152
<b>负债合计</b>	1891	2208	2033	2086	2132
少数股东权益	45	49	54	59	65
股本	1169	1189	1189	1189	1189
资本公积	1710	1812	1812	1812	1812
留存收益	1512	1689	1758	1835	1922
归属母公司股东权益	4354	4563	4654	4925	5302
<b>负债和股东权益</b>	6290	6820	6741	7070	7499

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1090	1135	799	1171	1189
净利润	707	648	691	771	866
折旧摊销	298	340	331	356	390
财务费用	2	66	41	36	20
投资损失	-15	-16	-17	-16	-16
营运资金变动	52	50	-234	26	-74
其他经营现金流	46	46	-14	-1	4
<b>投资活动现金流</b>	-755	-820	-436	-359	-365
<b>筹资活动现金流</b>	-648	-201	-934	-467	-474
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.54	0.58	0.64	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.95	0.67	0.99	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.66	3.84	3.91	4.14	4.46

### 利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4674	4800	5304	5810	6306
营业成本	2724	2783	3136	3422	3700
营业税金及附加	55	62	60	70	76
营业费用	415	438	488	534	580
管理费用	512	556	615	668	719
研发费用	181	177	195	214	232
财务费用	2	66	41	36	20
资产减值损失	-7	-2	-5	-4	-5
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	15	16	17	16	16
<b>营业利润</b>	852	784	835	931	1044
营业外收入	1	4	2	2	3
营业外支出	6	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	847	780	830	927	1040
所得税	140	132	139	156	174
<b>税后利润</b>	707	648	691	771	866
少数股东损益	7	4	5	5	6
<b>净利润</b>	700	645	686	766	859
EBITDA	1155	1141	1186	1307	1444

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.7	2.7	10.5	9.5	8.5
营业利润(%)	26.7	-8.1	6.5	11.6	12.1
归属于母公司净利润(%)	25.5	-8.0	6.4	11.7	12.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.7	42.0	40.9	41.1	41.3
净利率(%)	15.0	13.4	12.9	13.2	13.6
ROE(%)	16.1	14.1	14.7	15.5	16.1
ROIC(%)	13.5	11.7	12.6	13.6	14.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.1	32.4	30.2	29.5	28.4
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.5	1.7
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.9	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	9.5	9.0	9.3	9.1	9.2
应付账款周转率	5.5	5.4	5.9	5.7	5.6
<b>估值比率</b>					
P/E	17.0	18.5	17.4	15.5	13.8
P/B	2.7	2.6	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	10.2	10.4	10.3	9.1	8.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或其所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

