

伟星股份 (002003.SZ)

强烈推荐 (维持)

外部环境复杂多变，但公司仍然保持经营韧性

2025 年公司收入同比增长 2.7%至 48 亿元，归母净利润同比下滑 8%至 6.45 亿元。2026Q1 收入同比增长 6%至 10.4 亿元，归母净利润同比下滑 7%至 0.93 亿元。拉链纽扣主业增长稳健，国际化进程提速。经营性现金流稳定增长，存货应收账款控制良好。数智制造战略深化，海外产能稳步提升。虽然短期受汇兑净损失增加的不利影响，利润承压，但仍保持较强经营韧性。当前估值 18X，维持强烈推荐评级。

□ 2025 年以及 2026Q1 虽然面临众多不利外部环境，但公司经营仍呈现较强韧性。公司 2025 年营收 48 亿元，同比+2.7%；归母净利润 6.45 亿元，同比-7.96%。分产品看：2025 年拉链营收同比+3%至 25.6 亿元，纽扣营收同比+1.8%至 19.89 亿元，其他服饰辅料营收同比+6%至 1.74 亿元。分地区看：2025 年国内营收同比-0.51%至 30.78 亿元，国际营收同比+8.95%至 17.22 亿元。2026Q1 公司收入同比增长 6%至 10.4 亿元，表现符合预期。

□ 毛利率稳定、管理及销售费用率小幅提升、汇兑净损失导致 2025 年净利润率下行。原材料涨价导致毛利率下行、费用率稳定、但汇兑净损失导致 2026Q1 净利润率下行。

1) 2025 年毛利率 42.03% (同比+0.3pct)，其中拉链毛利率同比+0.87pct 至 42.99%，纽扣毛利率同比-1.2pct 至 41.76%。期间费用率 85.09% (同比+1.77pct)，其中销售费用率提升 0.26pct 至 9.13%，管理费用率 (含研发) 同比提升 0.43pct 至 15.26%，财务费用率同比提升 1.35pct 至 1.38% (一是受国际汇率影响，报告期汇兑净损失 3537 万元，而上年同期汇兑净收益 1009 万元；二是受募集资金投入增加及利率下行等影响，利息收入较上年同期减少)。所以 2025 年归母净利率 13.43% (同比-1.55pct)。

2) 2026Q1 公司毛利率同比下降 0.41pct 至 38.43%，销售费用率同比提升 0.11pct 至 9.58%，管理费用率基本持平。但是财务费用率同比提升 2.62pct 至 2.9%，主要原因在于 2026Q1 的汇兑净损失 2126 万元，而上年同期汇兑净收益 190 万元。所以 2026Q1 的归母净利润率 8.95% (同比-1.3pct)。

□ 经营性现金流稳定增长，存货应收账款控制良好。2025 年经营性现金流净额 11.35 亿元 (同比+4.13%)。截至 2025 年底，存货余额 7.28 亿元 (同比+3.44%)，应收账款余额 5.56 亿元 (同比+8.33%)。

□ 数智制造战略深化，海外产能稳步提升。2025 年孟加拉园区持续优化、越南工业园产能稳步爬坡，海外制造能力逐步增强。全年形成纽扣 126 亿粒、拉链 10 亿米生产能力；其中，境外产能占比 18.3%，产能利用率 48.15%；境内产能占比 81.7%，产能利用率 69.62%。

□ 盈利预测及投资建议：考虑到全球服装需求低迷对收入的影响，以及原材料价格上涨对成本的影响，以及汇兑损失对财务费用的影响，下调 2026 年-2028 年的归母净利润预期。预计 2026 年-2028 年归母净利润规模分别为 6.8 亿元、

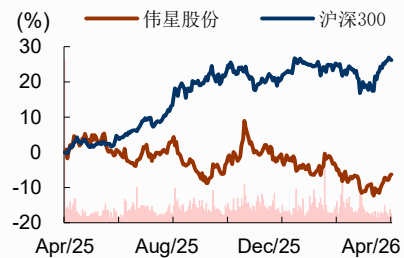
消费品/轻工纺服  
目标估值：NA  
当前股价：10.19 元

基础数据

总股本 (百万股)	1189
已上市流通股 (百万股)	1022
总市值 (十亿元)	12.1
流通市值 (十亿元)	10.4
每股净资产 (MRQ)	3.8
ROE (TTM)	14.1
资产负债率	32.4%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	25.44%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-3	-6
相对表现	-2	-5	-32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《伟星股份 (002003) — 25Q3 收入利润稳中有增，期待海外继续提份额》 2025-10-29
- 《伟星股份 (002003) — 25Q2 费用率拖累短期业绩，长期成长趋势延续》 2025-08-24
- 《伟星股份 (002003) — 25Q1 业绩超预期，全球化布局将长远受益》 2025-04-30

刘丽 S1090517080006  
liuli14@cmschina.com.cn  
唐圣扬 S1090523120001  
tangshengyang@cmschina.com.cn

7.77 亿元、8.66 亿元，同比增长 5%、14%、12%。当前市值对应 26PE18X，维持强烈推荐评级。

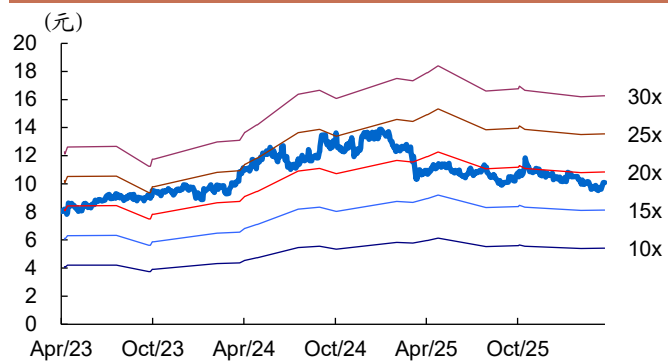
□ **风险提示：**原材料价格上涨导致毛利率下行的风险，全球需求低迷导致收入增长不及预期的风险，海外扩产速度慢于预期的风险。

**财务数据与估值**

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4674	4800	5304	5904	6601
同比增长	20%	3%	10%	11%	12%
营业利润(百万元)	852	784	827	939	1047
同比增长	27%	-8%	5%	14%	12%
归母净利润(百万元)	700	645	680	777	866
同比增长	25%	-8%	5%	14%	12%
每股收益(元)	0.59	0.54	0.57	0.65	0.73
PE	17.3	18.8	17.8	15.6	14.0
PB	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4

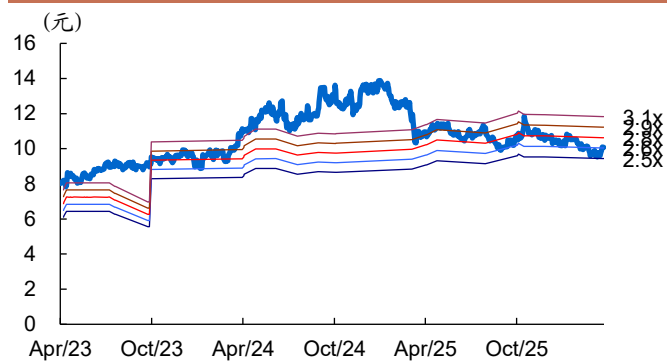
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 伟星股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 伟星股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2609	2727	2853	3033	3249
现金	1108	1216	1200	1200	1200
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	1	1	1	1
应收款项	513	556	593	660	738
其它应收款	53	29	32	35	39
存货	704	728	808	892	998
其他	231	199	220	245	273
<b>非流动资产</b>	3681	4093	4319	4421	4413
长期股权投资	117	132	132	132	132
固定资产	2687	2965	3244	3394	3428
无形资产商誉	404	499	449	404	364
其他	473	497	493	491	489
<b>资产总计</b>	<b>6290</b>	<b>6820</b>	<b>7172</b>	<b>7454</b>	<b>7661</b>
<b>流动负债</b>	1755	2045	2367	2445	2442
短期借款	712	943	1279	1291	1205
应付账款	516	522	585	647	723
预收账款	46	44	49	54	61
其他	481	536	453	453	453
<b>长期负债</b>	136	163	163	163	163
长期借款	0	0	0	0	0
其他	136	163	163	163	163
<b>负债合计</b>	<b>1891</b>	<b>2208</b>	<b>2529</b>	<b>2608</b>	<b>2605</b>
股本	1169	1189	1189	1189	1189
资本公积金	1664	1682	1682	1682	1682
留存收益	1521	1692	1718	1917	2123
少数股东权益	45	49	53	57	62
归属于母公司所有者权益	4354	4563	4589	4788	4994
<b>负债及权益合计</b>	<b>6290</b>	<b>6820</b>	<b>7172</b>	<b>7454</b>	<b>7661</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1090	1135	945	1029	1108
净利润	707	648	684	781	871
折旧摊销	298	340	373	397	408
财务费用	22	66	25	29	28
投资收益	(15)	(17)	(66)	(66)	(66)
营运资金变动	89	79	(74)	(117)	(137)
其它	(11)	17	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	(755)	(820)	(534)	(434)	(334)
资本支出	(766)	(871)	(600)	(500)	(400)
其他投资	11	51	66	66	66
<b>筹资活动现金流</b>	(648)	(201)	(427)	(595)	(774)
借款变动	(190)	468	252	12	(86)
普通股增加	(0)	20	0	0	0
资本公积增加	66	18	0	0	0
股利分配	(526)	(643)	(654)	(578)	(660)
其他	2	(64)	(25)	(29)	(28)
<b>现金净增加额</b>	<b>(313)</b>	<b>113</b>	<b>(16)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	4674	4800	5304	5904	6601
营业成本	2724	2783	3122	3448	3854
营业税金及附加	55	62	69	76	85
营业费用	415	438	488	543	607
管理费用	512	556	623	694	776
研发费用	181	177	212	236	264
财务费用	2	66	25	29	28
资产减值损失	(7)	(2)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
其他收益	58	51	50	50	50
投资收益	15	16	16	16	16
<b>营业利润</b>	852	784	827	939	1047
营业外收入	1	4	4	4	4
营业外支出	6	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	847	780	823	936	1044
所得税	140	132	139	155	173
少数股东损益	7	4	4	4	5
<b>归属于母公司净利润</b>	700	645	680	777	866

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	20%	3%	10%	11%	12%
营业利润	27%	-8%	5%	14%	12%
归母净利润	25%	-8%	5%	14%	12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.7%	42.0%	41.1%	41.6%	41.6%
净利率	15.0%	13.4%	12.8%	13.2%	13.1%
ROE	16.1%	14.5%	14.9%	16.6%	17.7%
ROIC	13.8%	12.9%	12.2%	13.4%	14.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	30.1%	32.4%	35.3%	35.0%	34.0%
净负债比率	13.2%	15.1%	17.8%	17.3%	15.7%
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	4.2	3.9	4.1	4.1	4.1
应收账款周转率	9.5	9.0	9.2	9.4	9.4
应付账款周转率	5.5	5.4	5.6	5.6	5.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.59	0.54	0.57	0.65	0.73
每股经营净现金	0.92	0.95	0.79	0.87	0.93
每股净资产	3.66	3.84	3.86	4.03	4.20
每股股利	0.54	0.55	0.49	0.56	0.62
<b>估值比率</b>					
PE	17.3	18.8	17.8	15.6	14.0
PB	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	12.4	12.1	11.4	10.2	9.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。