

伟星股份 (002003.SZ)

三季度收入同比增长 21%，成本压力下盈利韧性延续

优于大市

核心观点

前三季度收入与归母净利润双位数增长。2026 年前三季度收入同比+16.35%至 42.26 亿元；归母净利润同比+13.72%至 6.63 亿元；扣非归母净利润同比+14.80%至 6.57 亿元。毛利率同比下降 0.95 百分点至 42.76%，主要受原材料价格上涨、社保新政及产品和客户结构变化影响。销售费用率同比+0.03 百分点至 8.75%，规模效益及严格费用管控下管理费用率同比-0.90 百分点至 9.52%；财务费用率同比+0.28 百分点至 1.62%（财务费用同比+40.18%，主要系汇兑净损失增加）。归母净利率同比下降 0.36 百分点至 15.70%。

三季度收入提速，毛利率承压，利润增长稳健。第三季度收入同比+21.03%至 15.67 亿元，较二季度+19.19%进一步提速，预计受量价共同驱动；归母净利润同比+16.95%至 2.50 亿元，扣非归母净利润同比+19.82%至 2.52 亿元。毛利率同比下降 2.19 百分点至 43.01%，主要受铜、锌合金、石油及其衍生品价格上涨、社保新政及产品和客户结构变化影响，其中纽扣毛利率预计受金属价格上涨影响更大；销售/管理/财务费用率分别同比变动+0.25/-1.30/-0.66 百分点至 8.88%/9.93%/1.01%；归母净利率同比下降 0.56 百分点至 15.97%。

三季度国内业务与拉链增速领先，海外基地持续爬坡。分区域看：三季度国内业务增速预计整体仍快于国际业务，延续上半年趋势；分品类看：三季度纽扣、拉链两大业务均保持双位数增长，拉链增速预计快于纽扣，与上半年趋势相反。产能与利用率方面：越南、孟加拉基地 2026 年产能利用率快速爬坡，孟加拉已达到相对合理水平并计划通过新建、购买厂房扩产；越南工厂今年预计达到盈亏平衡，2027 年有望继续较快增长。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力。

2026 年前三季度公司收入与利润延续双位数增长，三季度收入进一步提速、业绩略好于市场预期，我们看好公司快速响应、时尚设计与综合服务能力，以及海外客户拓展和产能利用率提升带来的增长潜力；考虑前三季度经营表现好于预期及越南工厂盈利改善，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 7.3/8.2/9.0 亿元（前值为 7.2/8.1/8.7 亿元），同比增长 13.4%/12.1%/9.3%；基于盈利预测上调，上调合理估值至 12.3-12.9 元（前值为 12.1-12.7 元），对应 2026 年 20-21x PE，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,674	4,800	5,558	5,913	6,280
(+/-%)	19.7%	2.7%	15.8%	6.4%	6.2%
净利润(百万元)	700	645	731	820	896
(+/-%)	25.5%	-8.0%	13.4%	12.1%	9.3%
每股收益(元)	0.60	0.54	0.62	0.70	0.77
EBIT Margin	20.4%	19.8%	16.4%	16.8%	17.3%
净资产收益率(ROE)	16.1%	14.1%	14.6%	14.9%	14.9%
市盈率(PE)	19.5	21.6	19.0	16.7	15.3
EV/EBITDA	12.6	12.6	12.9	11.5	10.4
市净率(PB)	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	12.30 - 12.90 元
收盘价	11.71 元
总市值/流通市值	13922/12124 百万元
52 周最高价/最低价	12.75/8.04 元
近 3 个月日均成交额	162.07 百万元

市场走势

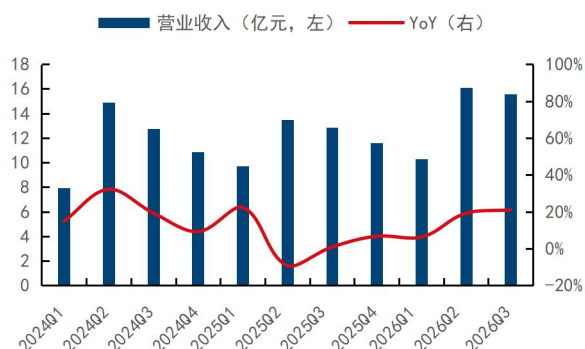


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伟星股份 (002003.SZ) - 二季度收入与净利润同步增长 19%，成本上涨压力下盈利稳健》——2026-08-27
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 2025 年收入稳健增长，分红率达 92%》——2026-04-20
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 2025 年四季度收入增速回升，汇率波动致利润承压》——2026-03-04
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 第三季度业绩企稳回升，接单回暖复苏趋势有望延续》——2025-10-30
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 二季度费用率增长致利润承压，毛利率延续提升趋势》——2025-08-26

图1: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



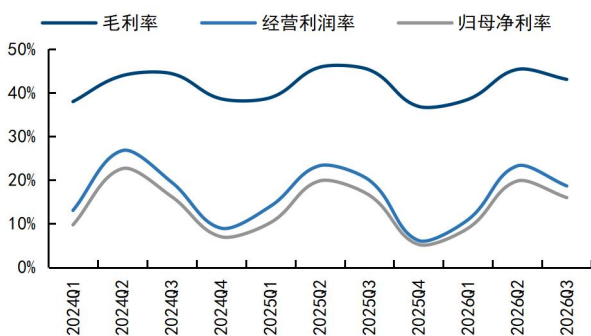
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



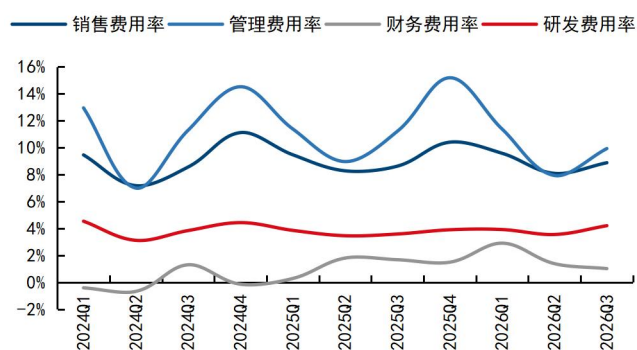
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司分季度毛利率、经营利润率、归母净利率



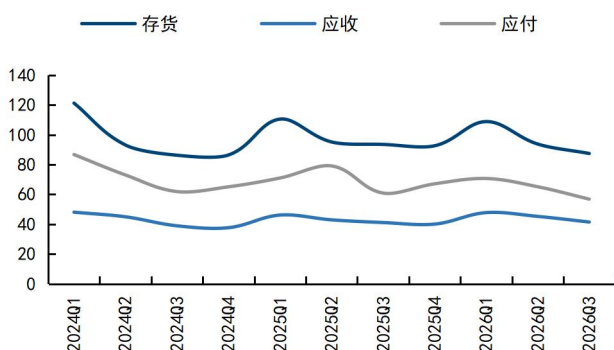
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度四项费用率变化情况



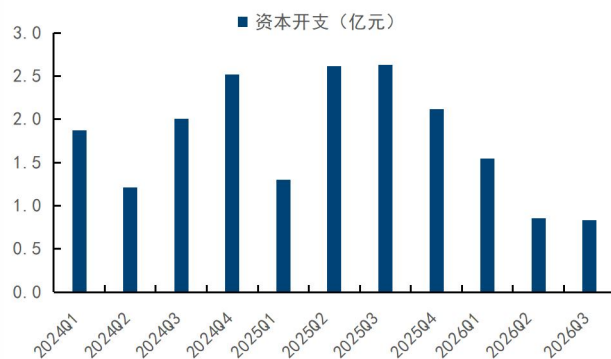
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司营运资金周转天数



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司资本开支



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 伟星股份业绩拆分一图概览

	2023	2024	2025	2026 1H	2026Q1	2026Q2	2026Q3
营收（百万元）	3906.5	4674.4	4800.3	2659.3	1040.1	1619.2	1567.2
分品类							
拉链	2142.6	2484.1	2560.3	1434.2			
销量（百万米）	501.0	530.4	552.3				
单价（元/米）	4.3	4.7	4.6				
钮扣	1599.7	1954.5	1989.4	1069.9			
销量（百万粒）	8910.6	9738.7	10002.3				
单价（元/粒）	0.2	0.2	0.2				
其他辅料	115.7	164.2	174.1	92.9			
分区域							
国内	2696.4	3093.8	3078.2	1736.9			
国外	1210.1	1580.6	1722.1	922.4			
YOY							
合计	7.7%	19.7%	2.7%	13.8%	6.2%	19.2%	21.0%
分品类							
拉链	6.8%	15.9%	3.1%	10.9%			
销量	5.7%	5.9%	4.1%				
单价	1.1%	9.5%	-1.0%				
钮扣	9.0%	22.2%	1.8%	15.6%			
销量	4.6%	9.3%	2.7%				
单价	4.1%	11.8%	-0.9%				
其他辅料	8.8%	41.9%	6.0%	9.8%			
分区域							
国内	7.2%	14.7%	-0.5%	17.9%			
国外	8.7%	30.6%	9.0%	6.7%			
毛利率	40.9%	41.7%	42.0%	42.6%	38.4%	45.3%	43.0%
分品类							
拉链	41.0%	42.1%	43.0%	43.0%			
钮扣	42.2%	43.0%	41.8%	42.5%			
分区域							
国内	39.7%	41.5%	42.6%	42.1%			
国外	43.7%	42.2%	41.1%	43.5%			
费用率	24.0%	23.7%	25.8%	23.6%	27.8%	20.9%	24.0%
销售费用率	9.1%	8.9%	9.1%	8.7%	9.6%	8.1%	8.9%
管理费用率	10.4%	11.0%	11.6%	9.3%	11.4%	7.9%	9.9%
研发费用率	4.0%	3.9%	3.7%	3.7%	3.9%	3.5%	4.2%
财务费用率	0.4%	0.0%	1.4%	2.0%	2.9%	1.4%	1.0%
营业利润	672.82	852.45	783.55	489.46	113.40	376.06	292.04
营业利润率	17.2%	18.2%	16.3%	18.4%	10.9%	23.2%	18.6%
归母净利润	558.1	700.3	644.6	413.1	93.1	320.1	250.3
YoY	14.2%	25.5%	-8.0%	11.8%	-7.2%	19.0%	17.0%
净利率	14.3%	15.0%	13.4%	15.5%	8.9%	19.8%	16.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力

2026 年前三季度公司收入与利润延续双位数增长，三季度收入进一步提速、业绩略好于市场预期，我们看好公司快速响应、时尚设计与综合服务能力，以及海外客户拓展和产能利用率提升带来的增长潜力；考虑前三季度经营表现好于预期及越南工厂盈利改善，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 7.3/8.2/9.0 亿元（前值为 7.2/8.1/8.7 亿元），同比增长 13.4%/12.1%/9.3%；基于盈利预测上调，上调合理估值至 12.3-12.9 元（前值为 12.1-12.7 元），对应 2026 年 20-21x PE，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,674	4,800	5,558	5,913	6,280
(+/-%)	19.7%	2.7%	15.8%	6.4%	6.2%
净利润(百万元)	700	645	731	820	896
(+/-%)	25.5%	-8.0%	13.4%	12.1%	9.3%
每股收益(元)	0.60	0.54	0.62	0.70	0.77
EBIT Margin	20.4%	19.8%	16.4%	16.8%	17.3%
净资产收益率(ROE)	16.1%	14.1%	14.6%	14.9%	14.9%
市盈率(PE)	19.5	21.6	19.0	16.7	15.3
EV/EBITDA	12.6	12.6	12.9	11.5	10.4
市净率(PB)	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值情况

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			g	PEG	总市值人民币亿元
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025-2027	2026	
002003.SZ	伟星股份	优于大市	11.71	0.54	0.62	0.70	21.6	19.0	16.7	13.7%	1.22	139
可比公司												
2313.HK	申洲国际	优于大市	31.69	3.88	3.04	3.67	8.2	10.4	8.6	-2.7%	-3.17	476
300979.SZ	华利集团	优于大市	35.86	2.75	1.97	2.49	13.1	18.2	14.4	-4.8%	-3.02	418

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2023E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1108	1216	1755	1731	1689	营业收入	4674	4800	5558	5913	6280
应收款项	514	556	644	685	728	营业成本	2724	2783	3254	3449	3655
存货净额	704	728	858	895	933	营业税金及附加	55	62	72	76	81
其他流动资产	284	227	263	280	297	销售费用	415	438	506	538	572
流动资产合计	2609	2727	3520	3592	3648	管理费用	548	589	842	881	912
固定资产	2939	3327	3258	3871	4558	财务费用	2	66	94	77	82
无形资产及其他	404	499	474	449	424	投资收益	15	16	17	18	19
投资性房地产	222	135	135	135	135	资产减值及公允价值变动	2	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	117	132	132	132	132	其他收入	(96)	(93)	75	78	81
资产总计	6290	6820	7519	8179	8897	营业利润	852	784	880	985	1077
短期借款及交易性金融负债	832	1027	1130	1243	1367	营业外净收支	(5)	(3)	(4)	(4)	(5)
应付款项	516	522	615	641	669	利润总额	847	780	876	981	1072
其他流动负债	407	496	558	584	610	所得税费用	140	132	140	157	172
流动负债合计	1755	2045	2303	2468	2645	少数股东损益	7	4	4	5	5
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	700	645	731	820	896
其他长期负债	136	163	163	163	163						
长期负债合计	136	163	163	163	163	现金流量表（百万元）					
负债合计	1891	2208	2466	2631	2808	净利润	700	645	731	820	896
少数股东权益	45	49	52	54	57	资产减值准备	(6)	(0)	737	134	155
股东权益	4354	4563	5002	5494	6031	折旧摊销	289	328	357	428	506
负债和股东权益总计	6290	6820	7519	8179	8897	公允价值变动损失	(2)	2	2	2	2
						财务费用	2	66	94	77	82
关键财务与估值指标						营运资本变动	(45)	199	638	91	110
每股收益	0.60	0.54	0.62	0.70	0.77	其它	6	1	(734)	(131)	(152)
每股红利	0.68	0.42	0.25	0.28	0.31	经营活动现金流	941	1175	1731	1344	1517
每股净资产	3.73	3.84	4.21	4.70	5.16	资本开支	0	(691)	(1002)	(1152)	(1325)
ROIC	16%	15%	14%	14%	14%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	16%	14%	15%	15%	15%	投资活动现金流	(18)	(706)	(1002)	(1152)	(1325)
毛利率	42%	42%	41%	42%	42%	权益性融资	10	102	0	0	0
EBIT Margin	20%	20%	16%	17%	17%	负债净变化	(98)	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	27%	23%	24%	25%	支付股利、利息	(790)	(498)	(293)	(328)	(358)
收入增长	20%	3%	16%	6%	6%	其它融资现金流	535	532	103	113	124
净利润增长率	25%	-8%	13%	12%	9%	融资活动现金流	(1231)	(362)	(190)	(215)	(234)
资产负债率	30%	32%	33%	32%	32%	现金净变动	(307)	108	539	(23)	(42)
息率	5.7%	3.6%	2.1%	2.4%	2.6%	货币资金的期初余额	1415	1108	1216	1755	1731
P/E	19.5	21.6	19.0	16.7	15.3	货币资金的期末余额	1108	1216	1755	1731	1689
P/B	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3	企业自由现金流	1038	628	757	202	203
EV/EBITDA	12.6	12.6	12.9	11.5	10.4	权益自由现金流	1475	1160	815	282	299

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032