

伟星股份 (002003.SZ)

2022 年收入增长 8%，龙头竞争力增强

买入

核心观点

2022 年收入增长 8%，营运指标健康，但四季度海外需求下降致业绩承压。公司是国内拉链纽扣龙头生产商，2022 全年收入 36.3 亿，同比增长 8.1%，归母净利润 4.9 亿，同比增长 9.0%，若剔除汇兑收益影响，则下滑约 3%；其中，全年拉链/纽扣收入分别增长 9.2%/5.6%至 20.1/14.7 亿元。毛利率 39.0%，+1.0 百分点，其中，拉链/纽扣分别变动+1.7/-0.2 百分点。总费用率上升 0.6 百分点至 22.6%，其中汇兑收益贡献费用率减少 1.6 百分点，股权激励费用增加令费用率增加 0.9 百分点。净利率增加 0.2 百分点至 13.4%。存货、应收和应付账款维持健康水平，纽扣/拉链存货周转天数分别为 27/25 天，库龄 1 年内；ROE +0.5 百分点至 17.2%。2022 年资本开支 7.3 亿元（2021 年为 4.5 亿元）。但进入四季度，海外服饰品牌库存高企，需求下降致公司盈利承压，2022Q4 收入下降 17.8%至 8.1 亿，毛利率同比/环比+2/-7.5 百分点至 34.0%，费用率同比增加 11 百分点，因此净利润亏损 3140 万元（2021Q4：盈利 4938 万元）。

预计下半年订单逐步恢复，中长期看好龙头竞争力提升，份额扩张。从目前我们跟踪的海外服饰品牌库存、以及成衣代工企业订单看，海外需求压力仍可能持续至二季度，下半年公司订单有望逐步恢复。从中长期看，公司多层次和专业化的研发模式满足品牌客户个性化和定制化产品需求，同时智能化改造提效、快速反应缩短交期，国际化战略加强海外订单的掌控力，陆续赢得耐克、阿迪、优衣库、ZARA、HM 等国际大牌认可。展望未来，经营环境不佳令行业小制造商陆续出清，公司竞争力提升而份额对标行业龙头日本 YKK 可提升空间十分广阔，因此中长期具备持续成长的潜力。

风险提示：疫情大范围爆发；海外高通胀；产能扩张不及预期。

投资建议：短期承压，看好下半年恢复和中长期份额扩张的潜力。公司经过多年积累，具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势，近年智能化与国际化战略增强公司竞争力，随着原有新客户份额提升和新品牌客户拓展，公司成长潜力充足。短期看，海外品牌库存仍然较高，海外需求承压预计对公司上半年订单有较大影响，因此下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年净利润分别为 4.9/6.1/7.2 亿元（原 2023/2024 年为 6.4/7.7 亿元），同比增长 1.1%/22.8%/18.0%，由于盈利预测下调，下调目标价至 12.3-12.9 元（原为 16.3-16.7 元），对应 2024 年 PE 的 21-22x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,356	3,628	3,872	4,555	5,238
(+/-%)	34.4%	8.1%	6.7%	17.6%	15.0%
净利润(百万元)	449	489	494	607	716
(+/-%)	13.2%	9.0%	1.1%	22.8%	18.0%
每股收益(元)	0.56	0.47	0.48	0.59	0.69
EBIT Margin	20.3%	19.6%	15.4%	15.8%	16.0%
净资产收益率 (ROE)	16.7%	16.9%	15.5%	17.1%	18.0%
市盈率 (PE)	18.8	22.5	22.2	18.1	15.3
EV/EBITDA	11.4	14.0	16.2	13.6	11.7
市净率 (PB)	3.1	3.8	3.4	3.1	2.8

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

联系人：关竣尹

0755-81981391

0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn ganguanjunyin@guosen.com.cn
S0980520040004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	12.30 - 12.90 元
收盘价	10.59 元
总市值/流通市值	10984/9170 百万元
52 周最高价/最低价	15.05/9.23 元
近 3 个月日均成交额	55.12 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

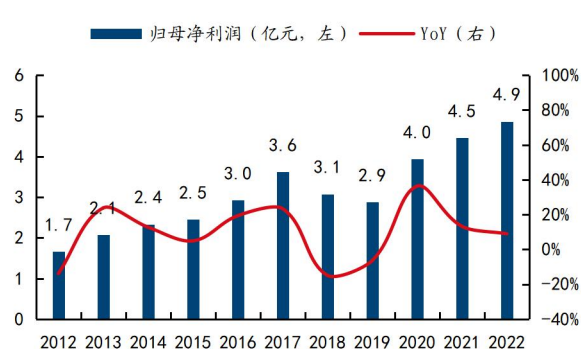
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 三季度收入增长 11.5%，汇兑收益带动净利率提升》——2022-10-29
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 上半年业绩增长 32%，市场份额持续提升》——2022-08-29
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 2022 年一季度业绩增长 45.1%，份额提升持续兑现》——2022-04-29
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 全年收入增长 34%，拉链纽扣龙头份额持续提升》——2022-04-17
- 《伟星股份-002003-国内拉链纽扣双料冠军蓄势待发》——2022-01-29

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



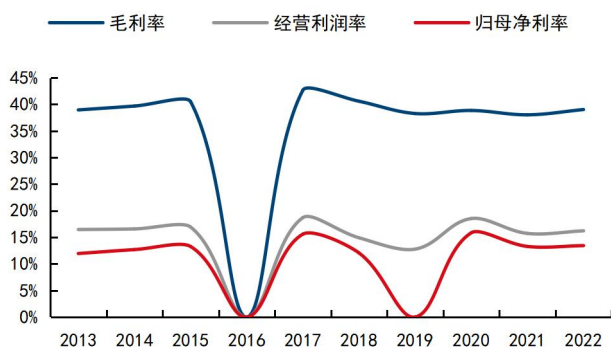
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



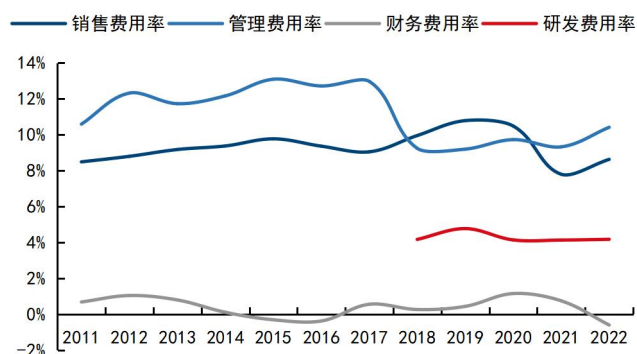
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率、经营利润率、归母净利率变化情况



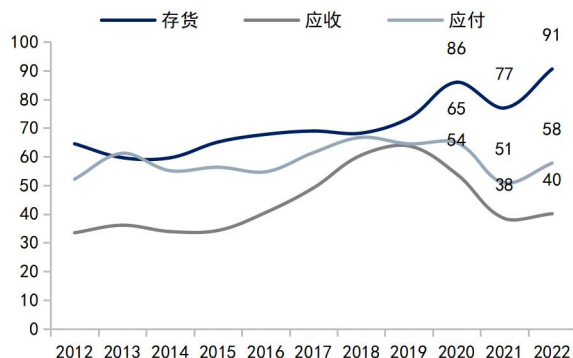
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司四项费用率变化情况



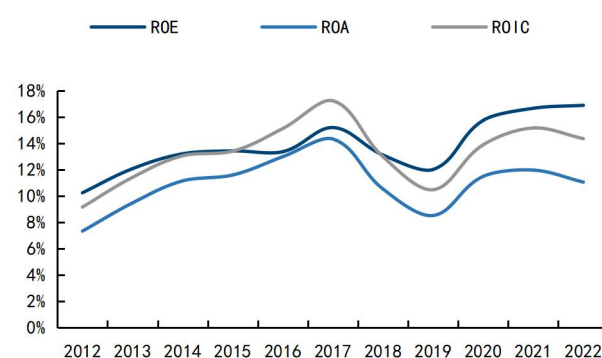
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司营运资金周转天数



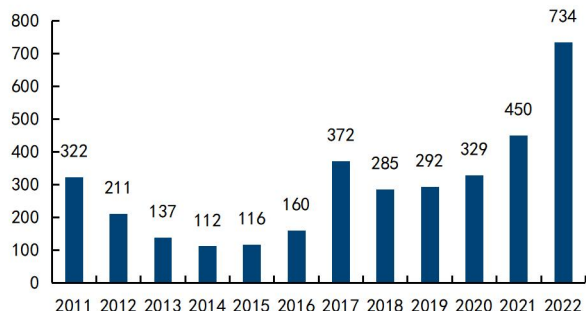
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司盈利能力



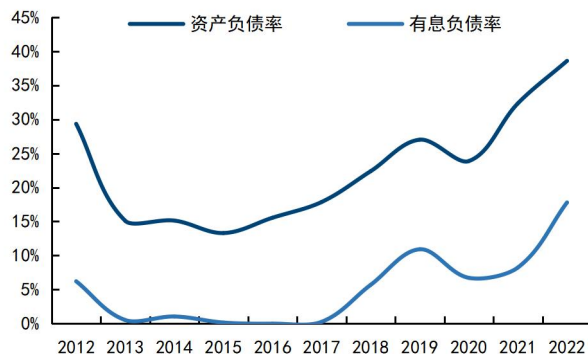
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司年度资本支出（百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司负债率水平



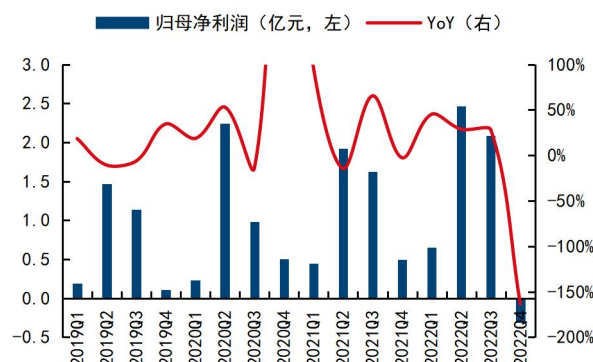
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度营业收入及增长



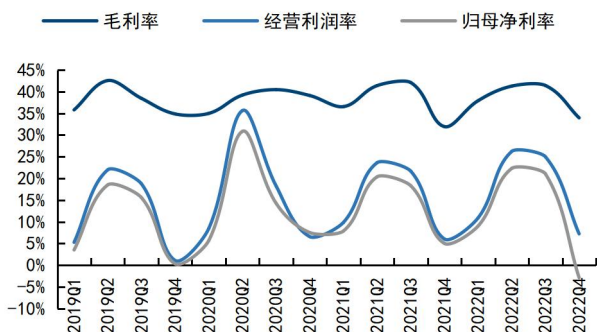
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度净利润及增长



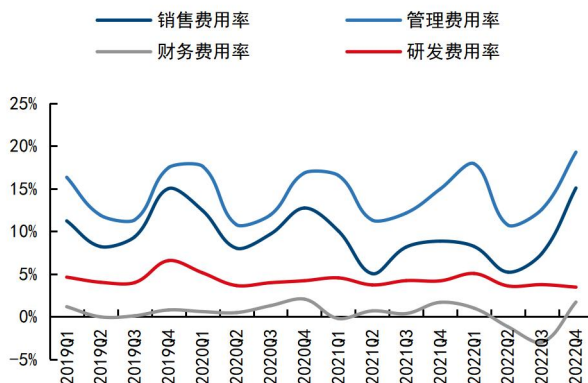
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司分季度利润率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司分季度费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：短期承压，看好下半年恢复和中长期份额扩张的潜力

公司经过多年积累，具备规模、成本、技术、快速响应等多方面核心优势，近年智能化与国际化战略增强公司竞争力，随着原有新客户份额提升和新品牌客户拓展，公司成长潜力充足。短期看，海外品牌库存仍然较高，海外需求承压预计对公司上半年订单有较大影响，因此下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年净利润分别为 4.9/6.1/7.2 亿元（原 2023/2024 年为 6.4/7.7 亿元），同比增长 1.1%/22.8%/18.0%，由于盈利预测下调，下调目标价至 12.3-12.9 元（原为 16.3-16.7 元），对应 2024 年 PE 的 21-22x，维持“买入”评级。

表1：盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,356	3,628	3,872	4,555	5,238
(+/-%)	34.4%	8.1%	6.7%	17.6%	15.0%
净利润(百万元)	449	489	494	607	716
(+/-%)	13.2%	9.0%	1.1%	22.8%	18.0%
每股收益(元)	0.56	0.47	0.48	0.59	0.69
EBIT Margin	20.3%	19.6%	15.4%	15.8%	16.0%
净资产收益率(ROE)	16.7%	16.9%	15.5%	17.1%	18.0%
市盈率(PE)	18.8	22.5	22.2	18.1	15.3
EV/EBITDA	11.4	14.0	16.2	13.6	11.7
市净率(PB)	3.1	3.8	3.4	3.1	2.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	634	821	1634	1681	1816	营业收入	3356	3628	3872	4555	5238
应收款项	427	381	407	479	550	营业成本	2080	2213	2380	2799	3220
存货净额	550	563	610	713	813	营业税金及附加	31	33	35	41	47
其他流动资产	153	153	163	192	221	销售费用	262	313	325	379	431
流动资产合计	1764	1919	2814	3065	3400	管理费用	310	371	556	635	718
固定资产	1692	1679	1294	1728	2179	财务费用	25	(22)	34	31	26
无形资产及其他	309	375	357	338	319	投资收益	12	10	0	0	0
投资性房地产	215	717	717	717	717	资产减值及公允价值变动	2	(14)	(4)	(5)	(6)
长期股权投资	60	82	76	76	76	其他收入	(134)	(128)	50	55	61
资产总计	4039	4773	5258	5925	6691	营业利润	528	588	587	721	850
短期借款及交易性金融负债	366	676	744	818	900	营业外净收支	(12)	(8)	(9)	(11)	(12)
应付款项	364	359	389	455	518	利润总额	516	580	578	710	838
其他流动负债	439	460	494	575	655	所得税费用	70	93	84	103	121
流动负债合计	1168	1496	1627	1848	2074	少数股东损益	(3)	(2)	0	0	0
长期借款及应付债券	5	199	257	338	449	归属于母公司净利润	449	489	494	607	716
其他长期负债	134	146	146	146	146						
长期负债合计	138	345	403	483	595	现金流量表（百万元）					
负债合计	1306	1841	2030	2332	2668	净利润	449	489	494	607	716
少数股东权益	40	37	37	37	37	资产减值准备	6	(3)	1032	291	357
股东权益	2693	2895	3192	3556	3986	折旧摊销	174	204	209	259	322
负债和股东权益总计	4039	4773	5258	5925	6691	公允价值变动损失	(2)	14	4	5	6
						财务费用	25	(22)	34	31	26
关键财务与估值指标						营运资本变动	(75)	(447)	1016	234	300
每股收益	0.56	0.47	0.48	0.59	0.69	其它	(6)	3	(1032)	(291)	(357)
每股红利	0.41	0.41	0.19	0.23	0.28	经营活动现金流	545	259	1724	1106	1345
每股净资产	3.37	2.79	3.08	3.43	3.84	资本开支	0	(159)	(844)	(971)	(1117)
ROIC	20%	18%	14%	17%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	17%	17%	15%	17%	18%	投资活动现金流	(24)	(181)	(838)	(971)	(1117)
毛利率	38%	39%	39%	39%	39%	权益性融资	(15)	1	0	0	0
EBIT Margin	20%	20%	15%	16%	16%	负债净变化	(10)	195	58	81	111
EBITDA Margin	26%	25%	21%	21%	22%	支付股利、利息	(324)	(425)	(198)	(243)	(287)
收入增长	34%	8%	7%	18%	15%	其它融资现金流	123	568	68	74	82
净利润增长率	13%	9%	1%	23%	18%	融资活动现金流	(560)	109	(72)	(88)	(94)
资产负债率	32%	39%	39%	39%	40%	现金净变动	(39)	188	813	47	134
息率	2.9%	3.9%	1.8%	2.2%	2.6%	货币资金的期初余额	673	634	821	1634	1681
P/E	18.8	22.5	22.2	18.1	15.3	货币资金的期末余额	634	821	1634	1681	1816
P/B	3.1	3.8	3.4	3.1	2.8	企业自由现金流	0	195	889	138	225
EV/EBITDA	11.4	14.0	16.2	13.6	11.7	权益自由现金流	0	957	975	263	390

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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