

伟星股份 (002003.SZ)

2025 年收入稳健增长，分红率达 92%

优于大市

核心观点

全年收入稳健增长，分红率达 92%。2025 年公司实现营业收入 48.00 亿元，同比增长 2.69%；归母净利润 6.45 亿元，同比下降 7.96%；扣非归母净利润 6.29 亿元，同比下降 8.70%。盈利能力方面，综合毛利率同比提升 0.30 个百分点至 42.03%。费用端，销售、管理费用率分别同比提升 0.26/0.62 个百分点，研发费用率同比下降 0.18 个百分点。财务费用率同比提升 1.35 个百分点，主要受汇率波动影响，报告期汇兑净损失达 3,536.92 万元，而上年同期为汇兑净收益 1,008.56 万元。受此影响，归母净利率同比下降 1.55 个百分点至 13.43%。公司持续重视股东回报，期末拟每 10 股派息 4.00 元（含税），叠加已实施的中期分红，2025 年度累计现金分红总额预计为 5.92 亿元，分红率达 91.91%。

四季度收入增速回升，但汇率波动致利润承压。第四季度收入同比增长 6.72%至 11.68 亿元，呈现复苏态势，主要得益于天气转冷后国内冬装补单需求回暖。归母净利润同比下降 20.17%至 0.61 亿元，主要受毛利率下滑和财务费用率增加影响。其中，毛利率下滑 1.74 个百分点至 36.82%，主要受原材料成本上涨尤其是金属纽扣材料上涨、及海运费上涨影响；财务费用率同比+1.64 个百分点，主要受汇率波动导致的汇兑损失影响。

国际市场收入快速增长，拉链业务表现优于纽扣。1) **分品类：**拉链/纽扣收入分别同比+3.07%/+1.79%至 25.60/19.89 亿元；拉链业务毛利率同比提升 0.87 个百分点至 42.99%，而纽扣业务毛利率同比下降 1.20 个百分点至 41.76%。2) **分区域：**国内市场收入同比-0.51%至 30.78 亿元。国际市场在海外生产基地优势的发挥下，实现逆势增长，收入同比+8.95%至 17.22 亿元，收入占比提升至 35.88%。3) **产能：**产能扩张稳步推进，但利用率有所下滑。2025 年，纽扣总产能提升至 126 亿粒（2024 年为 120 亿粒），拉链总产能提升至 10 亿米（2024 年为 9.1 亿米）。但受宏观环境影响，总产能利用率同比下降 2.9 个百分点至 65.92%。越南生产基地尚处产能爬坡阶段，报告期亏损 2,973.97 万元，但经营性亏损在持续收窄，预计 2026 年下半年有望进入盈亏平衡状态。

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。2025 年公司在复杂的宏观环境下实现收入稳健增长，国际化布局成效显著。公司指引 2026 年实现营业收入 53.00 亿元，对应约 10.4%的增长。我们认为，随着越南工厂产能利用率提升、国内消费环境逐步修复，公司 2027 年后盈利能力有望迎来拐点，2026 年利润端受原材料成本上涨及汇率波动因素影响短期承压。中长期看，公司凭借在产品品质、快速交付及客户服务等方面的综合优势，有望持续获取 YKK 等竞争对手的份额，成长空间广阔。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 6.8/7.5/8.1 亿元，同比增长 5.7%/10.1%/8.0%；维持 11.7-12.3 元目标价，对应 2026 年 20-21x PE，维持“优于大市”评级。

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

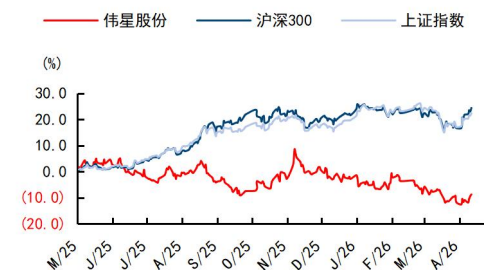
010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	11.70 - 12.30 元
收盘价	9.95 元
总市值/流通市值	11829/10170 百万元
52 周最高价/最低价	12.05/9.48 元
近 3 个月日均成交额	92.06 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) - 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
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 2024 年收入增长 20%，盈利能力持续提升》——2025-04-01
- 《伟星股份 (002003.SZ) - 第三季度收入增长 19%，费用提前计提导致净利率下降》——2024-10-29

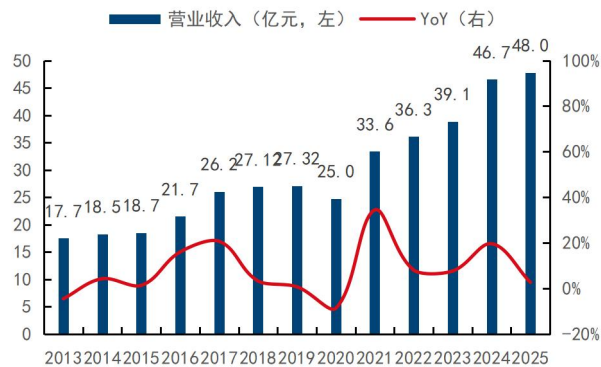
盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,674	4,800	5,300	5,639	5,990
(+/-%)	19.7%	2.7%	10.4%	6.4%	6.2%
净利润(百万元)	700	645	682	750	810
(+/-%)	25.5%	-8.0%	5.7%	10.1%	8.0%
每股收益(元)	0.60	0.54	0.57	0.64	0.69
EBIT Margin	20.4%	19.8%	15.7%	15.8%	16.1%
净资产收益率(ROE)	16.1%	14.1%	13.7%	13.8%	13.7%
市盈率(PE)	16.6	18.4	17.4	15.5	14.4
EV/EBITDA	10.9	11.0	12.0	10.8	9.8
市净率(PB)	2.7	2.6	2.4	2.1	2.0

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

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元)



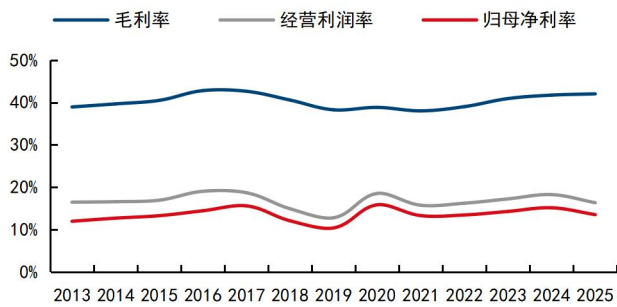
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元)



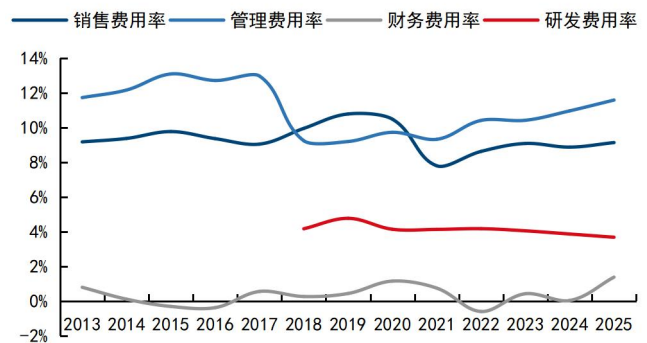
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司毛利率、经营利润率、归母净利率



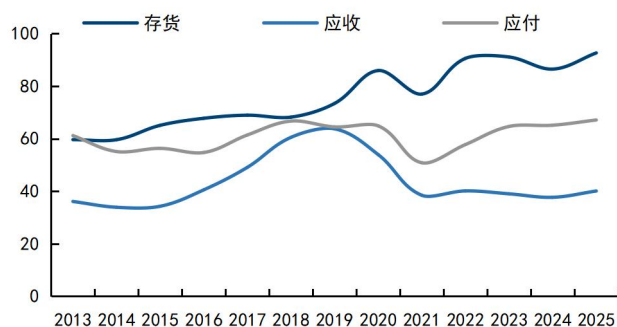
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司四项费用率变化情况



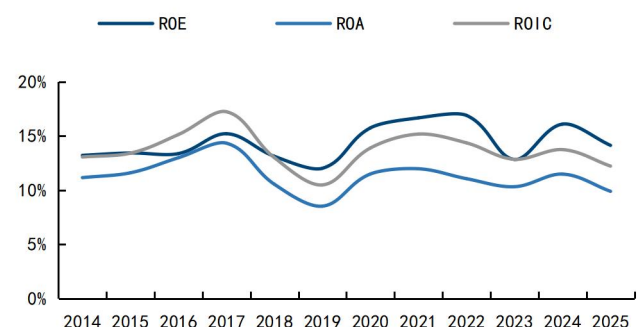
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司营运资金周转天数



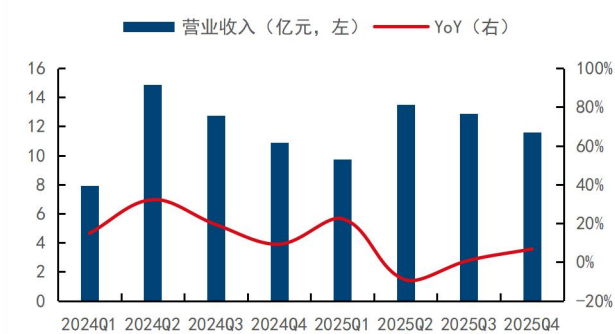
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司 ROE/ROA/ROIC



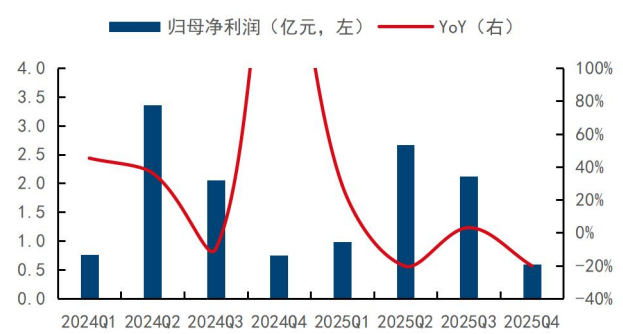
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元)



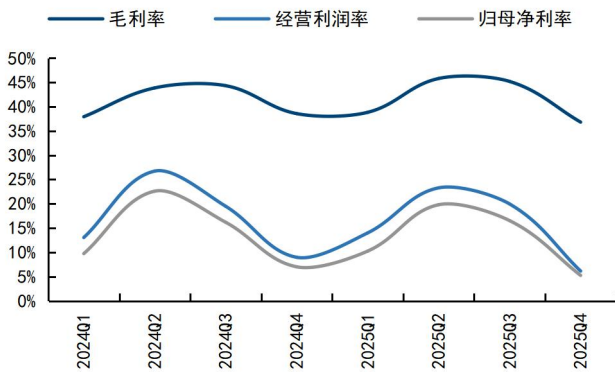
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。

图8: 公司分季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



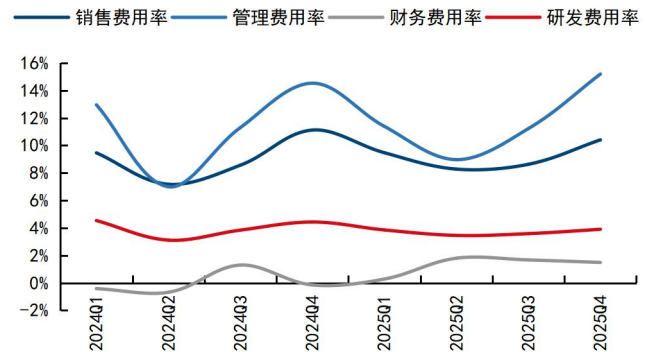
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 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10: 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11: 伟星股份业绩拆分一图概览

	2023	2024	2025	2025 1H	2025 2H	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
营收 (百万元)	3906.5	4674.4	4800.3	2337.7	2462.6	979.2	1358.5	1294.8	1167.8
分品类									
拉链	2142.6	2484.1	2560.3	1292.7	1267.5				
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	925.9	1063.5				
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	84.7	89.5				
分区域									
国内	2696.4	3093.8	3078.2	1473.6	1604.6				
国外	1210.1	1580.6	1722.1	864.2	858.0				
YOY									
合计	7.7%	19.7%	2.7%	1.8%	3.6%	22.3%	-9.18%	0.86%	6.72%
分品类									
拉链	6.8%	15.9%	3.1%	2.7%	3.5%				
销量	5.7%	5.9%	4.1%						
单价	1.1%	9.5%	-1.0%						
钮扣	9.0%	22.2%	1.8%	-0.2%	3.6%				
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%	11.2%	1.6%				
分区域									
国内	7.2%	14.7%	-0.5%	-4.1%	3.0%				
国外	8.7%	30.6%	9.0%	13.7%	4.5%				
毛利率	40.9%	41.7%	42.0%	42.9%	41.2%	38.8%	45.8%	45.2%	36.8%
分品类									
拉链	41.0%	42.1%	43.0%	43.3%	42.7%				
钮扣	42.2%	43.0%	41.8%	43.5%	40.3%				
分区域									
国内	39.7%	41.5%	42.6%	42.2%	42.9%				
国外	43.7%	42.2%	41.1%	44.1%	38.1%				
费用率	24.0%	23.7%	25.8%	23.5%	27.9%	25.0%	22.5%	25.1%	31.0%
销售费用率	9.1%	8.9%	9.1%	8.78%	9.5%	9.5%	8.28%	8.63%	10.41%
管理费用率	10.4%	11.0%	11.6%	9.98%	13.1%	11.4%	8.97%	11.23%	15.19%
研发费用率	4.0%	3.9%	3.7%	3.62%	3.7%	3.9%	3.46%	3.58%	3.90%
财务费用率	0.4%	0.0%	1.4%	1.16%	1.6%	0.3%	1.80%	1.67%	1.49%
归母净利润	558.1	700.3	644.6	369.4	275.2	100.3	269.1	214.0	61.2
YoY	14.2%	25.5%	-8.0%	-11.2%	-3.2%	28.8%	-20.4%	3.0%	-20.2%
净利率	14.3%	15.0%	13.4%	15.8%	11.2%	10.2%	19.8%	16.5%	5.2%
产能利用率	66.8%	68.8%	65.9%	65.3%	65.9%				
境内	69.5%	73.2%	69.6%	69.0%	69.6%				
境外	50.6%	48.0%	48.2%	48.3%	48.2%				

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

2025 年公司在复杂的宏观环境下实现收入稳健增长，国际化布局成效显著。公司指引 2026 年实现营业收入 53.00 亿元，对应约 10.4% 的增长。我们认为，随着越南工厂产能利用率提升、国内消费环境逐步修复，公司 2027 年后盈利能力有望迎来拐点，2026 年利润端受原材料成本上涨及汇率波动因素影响短期承压。中长期看，公司凭借在产品品质、快速交付及客户服务等方面的综合优势，有望持续获取 YKK 等竞争对手的份额，成长空间广阔。

我们维持盈利预测，预计 2026–2028 年净利润分别为 6.8/7.5/8.1 亿元，同比增长 5.7%/10.1%/8.0%；维持 11.7–12.3 元目标价，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	5,300	5,639	5,990
(+/-%)	19.7%	2.7%	10.4%	6.4%	6.2%
净利润(百万元)	700	645	682	750	810
(+/-%)	25.5%	-8.0%	5.7%	10.1%	8.0%
每股收益(元)	0.60	0.54	0.57	0.64	0.69
EBIT Margin	20.4%	19.8%	15.7%	15.8%	16.1%
净资产收益率(ROE)	16.1%	14.1%	13.7%	13.8%	13.7%
市盈率(PE)	16.6	18.4	17.4	15.5	14.4
EV/EBITDA	10.9	11.0	12.0	10.8	9.8
市净率(PB)	2.7	2.6	2.4	2.1	2.0

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	公司	投资	收盘价	EPS			PE			g	PEG	总市值
代码	名称	评级	人民币	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025–2027	2026	人民币亿元
002003.SZ	伟星股份	优于大市	9.95	0.54	0.57	0.64	18.4	17.4	15.5	8.8%	1.98	118
可比公司												
2313.HK	申洲国际	优于大市	44.61	3.88	3.95	4.48	11.5	11.3	10.0	7.5%	1.51	630
300979.SZ	华利集团	优于大市	43.25	2.75	2.87	3.31	15.7	15.1	13.1	9.8%	1.54	505

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	1757	1695	1605	营业收入	4674	4800	5300	5639	5990
应收款项	514	556	614	653	694	营业成本	2724	2783	3091	3288	3493
存货净额	704	728	810	848	885	营业税金及附加	55	62	69	73	77
其他流动资产	284	227	251	267	284	销售费用	415	438	482	513	545
流动资产合计	2609	2727	3433	3464	3468	管理费用	548	589	851	897	935
固定资产	2939	3327	3258	3872	4558	财务费用	2	66	74	56	60
无形资产及其他	404	499	474	449	424	投资收益	15	16	16	17	18
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)	78	81	85
资产总计	6290	6820	7432	8051	8717	营业利润	852	784	825	908	980
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)	(4)
应付款项	516	522	581	608	635	利润总额	847	780	821	904	976
其他流动负债	407	496	535	562	588	所得税费用	140	132	135	149	161
流动负债合计	1755	2045	2246	2412	2589	少数股东损益	7	4	4	4	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	682	750	810
其他长期负债	136	163	163	163	163	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	136	163	163	163	163		2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1891	2208	2408	2575	2752	净利润	700	645	682	750	810
少数股东权益	45	49	51	54	57	资产减值准备	(6)	(0)	737	134	155
股东权益	4354	4563	4972	5422	5908	折旧摊销	289	328	357	428	506
负债和股东权益总计	6290	6820	7432	8051	8717	公允价值变动损失	(2)	2	2	2	2
关键财务与估值指标						财务费用	2	66	74	56	60
	2024	2025	2026E	2027E	2023E	营运资本变动	(45)	199	670	95	114
每股收益	0.60	0.54	0.57	0.64	0.69	其它	6	1	(734)	(131)	(153)
每股红利	0.68	0.42	0.23	0.26	0.28	经营活动现金流	941	1175	1713	1278	1435
每股净资产	3.73	3.84	4.18	4.64	5.05	资本开支	0	(691)	(1002)	(1152)	(1325)
ROIC	16%	15%	13%	13%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	16%	14%	14%	14%	14%	投资活动现金流	(18)	(706)	(1002)	(1152)	(1325)
毛利率	42%	42%	42%	42%	42%	权益性融资	10	102	0	0	0
EBIT Margin	20%	20%	16%	16%	16%	负债净变化	(98)	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	27%	22%	23%	25%	支付股利、利息	(790)	(498)	(273)	(300)	(324)
收入增长	20%	3%	10%	6%	6%	其它融资现金流	535	532	103	113	124
净利润增长率	25%	-8%	6%	10%	8%	融资活动现金流	(1231)	(362)	(170)	(187)	(200)
资产负债率	30%	32%	32%	32%	32%	现金净变动	(307)	108	541	(62)	(90)
息率	6.7%	4.2%	2.3%	2.5%	2.7%	货币资金的期初余额	1415	1108	1216	1757	1695
P/E	16.6	18.4	17.4	15.5	14.4	货币资金的期末余额	1108	1216	1757	1695	1605
P/B	2.7	2.6	2.4	2.1	2.0	企业自由现金流	0	628	720	116	100
EV/EBITDA	10.9	11.0	12.0	10.8	9.8	权益自由现金流	0	1160	778	196	196

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