

伟星股份 (002003)

证券研究报告

2022 年 07 月 26 日

预计订单环比向好，需求基本盘+份额提升提振 Q3 预期

预计 7 月订单增长环比改善，主要系国内消费企稳复苏，内牌重拾增长

此前公司受疫情拖累终端消费，品牌客户下单谨慎等影响，Q2 订单预期走弱；我们多次提示其为短期因素干扰，伟星因为产品交期较短，故对于终端消费反馈较为敏感，但无碍中长期产业份额提升逻辑及趋势。

进入 7 月以来，受益消费环境改善，品牌服饰库存逐步消化，内资品牌整体展现积极增长趋势；近期优衣库财报显示，6 月起大中华区多数城市已实现双位数同店增长；我们预计李宁特步安踏太平鸟森马哈吉斯在内六七月份以来零售表现回暖，显示终端大众消费环境逐步企稳增长，我们预期伟星订单也将重拾可观增长，延续验证产业趋势变化。

公司注重在为客户供应优质产品同时提供“一站全程”综合服务，在辅料品类多样性、时尚性及创新能力、对市场快速反应以及配套能力等方面都形成较强竞争优势。这些竞争优势正顺应当前行业发展趋势，符合下游品牌客户对辅料供应商的要求，从而获得更多订单。

Q2 预计盈利能力仍有较好表现，规模效应及智能制造优势凸显

纺织行业存在明显季节性差异，Q1 属淡季，Q2Q3 为旺季；虽然 Q2 订单受到疫情影响，但其产能利用率未低于 Q1。面对原材料上涨，公司毛利率预计仍保持较好增长韧性，主要系规模效应；智能制造持续推进，在降低成本的同时提升了生产效率；成本加成定价模式叠加短交期及时下游传导。

公司智能制造起步较早，已取得多方面的成效：一是生产方面，以产品检验为例，以前都是通过肉眼来判断产品的质量情况；现在使用 AI 智能检验系统进行检测，机器比人员检测更加精准、稳定，所以在提升生产效率的同时产品品质的稳定性也会有所提升。二是流程方面，以前下单信息需要经过人工进行层层传递，现在借助信息化管理工具，极大便利了“客户-工厂”之间的信息传递。三是生产组织模式方面，目前柔性制造体系对于订单的反应以及应对市场的把控能力更强。

维持盈利预测，给予“买入”评级

过去几年公司在全球化战略、智能制造战略及制造水平、产品品质提升方面做了大量的工作，综合竞争实力大幅提升，市场份额逐年提高。我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.59、0.75、0.94 元/股，PE 分别为 17.4、13.7、10.8 倍。

风险提示：原材料价格波动；人效提升不及预期；全球竞争加剧等风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,496.12	3,355.68	4,432.97	5,895.12	7,766.24
增长率(%)	(8.65)	34.44	32.10	32.98	31.74
EBITDA(百万元)	736.49	857.51	912.96	1,142.71	1,404.18
净利润(百万元)	396.27	448.64	610.27	773.95	978.59
增长率(%)	36.34	13.22	36.03	26.82	26.44
EPS(元/股)	0.38	0.43	0.59	0.75	0.94
市盈率(P/E)	26.75	23.63	17.37	13.70	10.83
市净率(P/B)	4.21	3.94	3.45	3.35	3.25
市销率(P/S)	4.25	3.16	2.39	1.80	1.36
EV/EBITDA	6.63	11.42	11.34	8.65	7.19

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.22 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,037.21
流通 A 股股本(百万股)	852.03
A 股总市值(百万元)	10,600.24
流通 A 股市值(百万元)	8,707.72
每股净资产(元)	3.48
资产负债率(%)	31.50
一年内最高/最低(元)	15.64/6.90

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《伟星股份-公司点评:增资 SAB 越南以推进产能建设，加速国际化进程》 2022-07-03
- 2 《伟星股份-公司点评:内外因助推全球份额持续提升》 2022-06-22
- 3 《伟星股份-公司点评:运营释放积极信号，订单近期向好，辅料新品加速孵化》 2022-05-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	672.85	633.78	485.15	975.92	726.31
应收票据及应收账款	324.81	427.39	751.62	521.63	874.85
预付账款	21.87	44.57	44.58	75.10	80.66
存货	339.54	549.85	649.99	980.99	1,130.23
其他	170.45	108.12	225.51	173.14	222.35
流动资产合计	1,529.52	1,763.72	2,156.86	2,726.78	3,034.40
长期股权投资	36.67	60.37	60.37	60.37	60.37
固定资产	1,199.94	1,228.95	1,251.61	1,236.18	1,192.58
在建工程	275.04	462.60	463.82	394.67	346.27
无形资产	316.55	308.54	299.00	289.45	279.90
其他	45.04	214.85	90.69	102.01	126.14
非流动资产合计	1,873.24	2,275.32	2,165.49	2,082.68	2,005.27
资产总计	3,402.76	4,039.04	4,322.34	4,809.46	5,039.67
短期借款	214.18	328.40	262.72	295.56	279.14
应付票据及应付账款	236.68	363.59	567.75	640.30	896.17
其他	230.97	435.29	282.52	568.17	452.49
流动负债合计	681.83	1,127.28	1,112.99	1,504.03	1,627.81
长期借款	14.66	4.78	5.78	5.28	5.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	79.86	133.71	89.61	101.06	108.13
非流动负债合计	94.52	138.49	95.39	106.34	113.65
负债合计	812.11	1,306.43	1,208.38	1,610.37	1,741.46
少数股东权益	72.90	39.86	39.17	38.37	37.37
股本	775.85	797.85	1,037.21	1,037.21	1,037.21
资本公积	640.25	755.44	755.44	755.44	755.44
留存收益	1,148.40	1,286.70	1,344.56	1,453.55	1,566.56
其他	(46.75)	(147.25)	(62.41)	(85.47)	(98.38)
股东权益合计	2,590.65	2,732.60	3,113.97	3,199.10	3,298.20
负债和股东权益总计	3,402.76	4,039.04	4,322.34	4,809.46	5,039.67

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	395.15	445.38	610.27	773.95	978.59
折旧摊销	179.37	182.93	185.67	194.12	201.54
财务费用	24.77	21.31	10.38	7.36	6.34
投资损失	(116.97)	(11.58)	(10.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	208.94	(29.87)	(431.23)	275.13	(437.97)
其它	(81.70)	26.27	(7.26)	(5.69)	(8.65)
经营活动现金流	609.56	634.43	357.83	1,239.87	734.85
资本支出	59.64	352.30	244.10	88.55	92.93
长期投资	6.06	23.70	0.00	0.00	0.00
其他	58.37	(872.93)	(434.10)	(183.55)	(187.93)
投资活动现金流	124.07	(496.92)	(190.00)	(95.00)	(95.00)
债权融资	(174.76)	106.63	(94.82)	29.03	(18.63)
股权融资	(304.82)	(362.24)	(221.64)	(683.13)	(870.83)
其他	60.49	94.15	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(419.09)	(161.46)	(316.47)	(654.10)	(889.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	314.54	(23.95)	(148.63)	490.77	(249.61)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,496.12	3,355.68	4,432.97	5,895.12	7,766.24
营业成本	1,526.70	2,079.94	2,741.79	3,644.36	4,802.64
营业税金及附加	22.52	31.15	41.23	58.36	79.99
销售费用	261.60	261.62	341.34	460.41	610.43
管理费用	242.72	312.79	411.42	549.97	737.79
研发费用	103.29	138.60	183.08	247.60	350.37
财务费用	28.76	25.07	10.38	7.36	6.34
资产/信用减值损失	(8.15)	(13.69)	(9.12)	(20.32)	(30.38)
公允价值变动收益	0.36	0.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	116.97	11.58	10.00	5.00	5.00
其他	(260.82)	(19.31)	0.00	0.00	0.00
营业利润	462.16	527.54	704.60	911.74	1,153.30
营业外收入	0.98	1.83	1.20	1.34	1.45
营业外支出	4.55	13.58	7.87	8.67	12.04
利润总额	458.59	515.79	697.93	904.41	1,142.71
所得税	63.44	70.41	94.92	136.14	172.78
净利润	395.15	445.38	603.01	768.26	969.94
少数股东损益	(1.12)	(3.26)	(7.26)	(5.69)	(8.65)
归属于母公司净利润	396.27	448.64	610.27	773.95	978.59
每股收益（元）	0.38	0.43	0.59	0.75	0.94

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-8.65%	34.44%	32.10%	32.98%	31.74%
营业利润	32.50%	14.15%	33.56%	29.40%	26.49%
归属于母公司净利润	36.34%	13.22%	36.03%	26.82%	26.44%
获利能力					
毛利率	38.84%	38.02%	38.15%	38.18%	38.16%
净利率	15.88%	13.37%	13.77%	13.13%	12.60%
ROE	15.74%	16.66%	19.85%	24.49%	30.01%
ROIC	16.82%	22.60%	27.40%	27.65%	40.28%
偿债能力					
资产负债率	23.87%	32.35%	27.96%	33.48%	34.56%
净负债率	-16.76%	-9.64%	-6.40%	-20.43%	-12.62%
流动比率	2.13	1.51	1.94	1.81	1.86
速动比率	1.66	1.04	1.35	1.16	1.17
营运能力					
应收账款周转率	6.16	8.92	7.52	9.26	11.12
存货周转率	6.85	7.55	7.39	7.23	7.36
总资产周转率	0.73	0.90	1.06	1.29	1.58
每股指标（元）					
每股收益	0.38	0.43	0.59	0.75	0.94
每股经营现金流	0.59	0.61	0.34	1.20	0.71
每股净资产	2.43	2.60	2.96	3.05	3.14
估值比率					
市盈率	26.75	23.63	17.37	13.70	10.83
市净率	4.21	3.94	3.45	3.35	3.25
EV/EBITDA	6.63	11.42	11.34	8.65	7.19
EV/EBIT	8.60	14.32	14.23	10.42	8.39

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com