

产能利用率提升明显, 24Q2 收入与利润增长亮眼

2024 年 08 月 15 日

➤ **事件概述。**伟星股份发布 2024 年半年度报告。24H1, 实现营收 22.96 亿元, 同比+25.57%, 归母净利润为 4.16 亿元, 同比+37.79%, 扣非归母净利润为 4.01 亿元, 同比+33.65%。24Q2, 营收为 14.96 亿元, 同比+32.20%, 归母净利为 3.38 亿元, 同比+36.17%, 扣非归母净利为 3.25 亿元, 同比+31.06%。因 24H1 存在 1449 万政府补助, 而 23H1 为 762 万, 归母净利增速快于扣非。

➤ **钮扣与拉链产品收入增速较快, 产能利用率同比提升。**1) **收入拆分:** 钮扣产品收入增速领先, 国际地区收入增速快。分产品看, 24H1, 钮扣收入 9.27 亿元, 同比+27.13%, 占收入比重为 40.39%, 同比+0.50 pct; 拉链收入 12.59 亿元, 同比+24.02%, 占收入比重为 54.82%; 其他服饰辅料收入 0.76 亿元, 同比+23.23%, 占收入比重为 3.32%。分地区看, 24H1, 国内地区收入 15.36 亿元, 同比+24.81%, 占收入比重为 66.91%; 国际地区收入 7.60 亿元, 同比+27.15%。2) **产能利用率:** 24H1 订单增长明显, 带动产能利用率实现较大提升。24H1, 钮扣总产能 59 亿粒, 拉链 4.4 亿米, 产能利用率为 70.73% (23H1 为 57.11%), 主要因下游品牌服装客户去库存效果明显, 纺服行业稳定向好, 制造端表现良好; 而且伴随公司越南工业园的建成投产, 海外市场知名度与客户满意度持续提升, 带动订单增长, 促进产能利用率提升。截至 24H1 末, 公司境内产能占比 82.07%, 主要分布在浙江省临海市、广东省深圳市等, 产能利用率达 75.49%, 境外产能占比 17.93%, 主要分布在孟加拉及越南, 产能利用率达 49.59%。

➤ **费用控制良好, 净利率持续提升。**1) **毛利率端:** 24H1, 毛利率为 41.80%, 同比+0.58 pct, 其中, 钮扣产品毛利率为 42.09%, 同比+0.27 pct, 拉链产品毛利率为 42.89%, 同比+0.34 pct; 国内、国际地区毛利率为 41.28%与 42.85%, 分别同比+1.85、-2.05 pct。24Q2, 毛利率为 43.87%, 同比+0.49 pct。2) **费率端:** 24H1, 销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 7.97%、9.07%、3.61%、-0.59%, 分别同比+0.12、-0.68、-0.25、-0.14 pct; 24Q2, 销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 7.17%、7.00%、3.11%、-0.68%, 分别同比+0.54、-1.08、-0.60、+1.55 pct。其中, 24H1, 销售费率同比提升主要系销售人员职工薪酬同比+36.5%; 管理费率与研发费率下行主要系收入增长的摊薄影响。3) **净利率端:** 24H1, 净利率为 18.27%, 同比+1.80 pct; 24Q2, 净利率为 22.77%, 同比+0.84 pct。

➤ **发布 2024 年中期现金分红方案, 现金分红比例达 56.22%。**24H1 归母净利润为 4.16 亿元, 公司决定以总股本 11.69 亿股为基数, 向全体股东按每 10 股派发现金红利 2.00 元 (含税), 合计派发 2.34 亿元, 现金分红比例达 56.22%。

➤ **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 47.03、53.26、59.11 亿元, 分别同比+20.4%、+13.3%、+11.0%; 归母净利润分别为 7.04、8.10、9.13 亿元, 同比+26.2%、+15.0%、+12.7%, 对应 PE 为 21、18、16 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 国际贸易风险、募投项目进展不达预期、生产要素成本上升等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,907	4,703	5,326	5,911
增长率 (%)	7.7	20.4	13.3	11.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	558	704	810	913
增长率 (%)	14.2	26.2	15.0	12.7
每股收益 (元)	0.48	0.60	0.69	0.78
PE	26	21	18	16
PB	3.3	3.0	2.9	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 14 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.39 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书: S0100522080003

邮箱: zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书: S0100123060038

邮箱: zhujingjing@mszq.com

相关研究

1. 伟星股份 (002003.SZ) 2023 年年报点评: 经营情况稳中向好, 2023 年归母净利润同比+14%-2024/04/18

2. 伟星股份 (002003.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 营收稳健恢复, 产能扩张值得期待-2023/10/27

3. 伟星股份 (002003.SZ) 2022 年三季报点评: 短期因素无碍长期优势, 新兴需求或将萌发-2022/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,907	4,703	5,326	5,911
营业成本	2,308	2,746	3,106	3,445
营业税金及附加	46	55	63	70
销售费用	355	400	447	491
管理费用	407	490	554	614
研发费用	158	190	216	239
EBIT	651	848	970	1,085
财务费用	17	4	0	0
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	17	14	18	24
营业利润	673	852	978	1,101
营业外收支	-7	-11	-11	-11
利润总额	666	841	967	1,090
所得税	109	138	158	178
净利润	557	703	809	912
归属于母公司净利润	558	704	810	913
EBITDA	906	1,067	1,214	1,348

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,415	1,669	1,692	1,764
应收账款及票据	466	559	581	651
预付款项	21	55	62	69
存货	605	780	785	951
其他流动资产	251	214	207	244
流动资产合计	2,759	3,276	3,327	3,679
长期股权投资	100	105	110	115
固定资产	1,873	2,063	2,278	2,428
无形资产	383	400	415	430
非流动资产合计	3,271	3,453	3,706	3,789
资产合计	6,030	6,729	7,033	7,468
短期借款	541	575	561	564
应付账款及票据	470	487	518	578
其他流动负债	405	583	656	725
流动负债合计	1,415	1,644	1,736	1,867
长期借款	98	99	99	99
其他长期负债	134	134	134	134
非流动负债合计	233	234	234	234
负债合计	1,647	1,878	1,969	2,101
股本	1,169	1,169	1,169	1,169
少数股东权益	33	32	31	29
股东权益合计	4,382	4,852	5,064	5,367
负债和股东权益合计	6,030	6,729	7,033	7,468

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.67	20.38	13.25	10.99
EBIT 增长率	14.21	30.15	14.39	11.89
净利润增长率	14.21	26.21	15.00	12.72
盈利能力 (%)				
毛利率	40.92	41.62	41.68	41.72
净利润率	14.29	14.98	15.21	15.45
总资产收益率 ROA	9.26	10.47	11.52	12.23
净资产收益率 ROE	12.83	14.61	16.09	17.10
偿债能力				
流动比率	1.95	1.99	1.92	1.97
速动比率	1.47	1.46	1.41	1.41
现金比率	1.00	1.01	0.98	0.94
资产负债率 (%)	27.32	27.90	28.00	28.13
经营效率				
应收账款周转天数	39.00	37.50	37.00	36.00
存货周转天数	91.09	90.91	90.97	90.95
总资产周转率	0.72	0.74	0.77	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.60	0.69	0.78
每股净资产	3.72	4.12	4.31	4.57
每股经营现金流	0.59	0.75	0.99	0.89
每股股利	0.45	0.50	0.51	0.52
估值分析				
PE	26	21	18	16
PB	3.3	3.0	2.9	2.7
EV/EBITDA	15.74	13.36	11.74	10.58
股息收益率 (%)	3.63	4.04	4.12	4.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	557	703	809	912
折旧和摊销	254	219	244	263
营运资金变动	-120	-78	68	-162
经营活动现金流	688	879	1,156	1,042
资本开支	-636	-414	-512	-360
投资	-13	-5	-5	-5
投资活动现金流	-658	-402	-497	-339
股权募资	1,184	0	0	0
债务募资	-213	35	-14	2
筹资活动现金流	541	-224	-635	-631
现金净流量	584	253	24	72

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026