

# 伟星股份 (002003)

## 2024 年中报点评: 超预期靓丽业绩, 长期可持续增长稀缺标的

买入 (维持)

2024 年 08 月 18 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

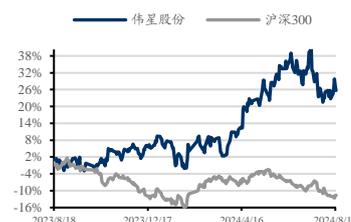
执业证书: S0600522090003  
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3628	3907	4580	5238	5939
同比 (%)	8.12	7.67	17.24	14.36	13.39
归母净利润 (百万元)	488.65	558.11	694.55	803.44	918.77
同比 (%)	8.92	14.21	24.45	15.68	14.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.42	0.48	0.59	0.69	0.79
P/E (现价&最新摊薄)	28.71	25.14	20.20	17.46	15.27

### 投资要点

- **公司公布 2024 年中报:** 24H1 营收 22.96 亿元/yoy+25.57%、归母净利润 4.16 亿元/yoy+37.79%，业绩增长超预期，利润增长快于收入主因毛利率提升、费用率下降、政府补助增多。单季度看，24Q1/Q2 营收分别为 8.01/11.32 亿元、分别同比+14.83%/+32.07%，归母净利润分别为 0.78 亿元/3.38 亿元、分别同比+45.25%/+36.29%，Q2 接单旺盛营收增长环比提速、利润增速有所放缓主因 Q2 汇兑收益同比减少影响。
- **全品类实现较快增长，国际市场增长略快于国内。** 1) **分产品看**，24H1 拉链/钮扣/其他服饰辅料/其他收入分别同比+24.0%/+27.1%/+23.2%/+52.2%、收入分别占比 54.8%/40.4%/3.3%/1.5%，在下游补库需求带动及公司份额持续提升下各品类订单实现较快增长。2) **分地区看**，23H1 国内/国际收入分别同比+24.8%/+27.2%、收入分别占比 67%/33%，国际市场增长略快于国内，受益于公司国际化战略的持续推进，24 年 3 月越南工厂开始投产。
- **毛利率提升、费用率下降，归母净利率提升。** 1) **毛利率:** 24H1 同比+0.58pct 至 41.80%，其中拉链/钮扣毛利率分别同比+0.34pct/+0.27pct 至 42.89%/42.09%，我们判断主要来自订单增长、产能利用率提升带动，24H1 产能利用率同比提升 13.6pct 至 70.7%。2) **期间费用率:** 24H1 期间费用率同比-0.95pct 至 20.06%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.12/-0.68/-0.25/-0.14pct 至 7.97%/9.07%/3.61%/-0.59%，销售费用率上升主因上半年业绩表现较好相关人工工资提升，管理费用率下降主因股权激励计划前四期结束、激励费用下降，财务费用率下降主因利息收入增多。3) **其他损益项目:** 24H1 政府补助 1987 万元、同比增加 1226 万元。4) **归母净利率:** 24H1 同比+1.6pct 至 18.11%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内服饰辅料龙头，24H1 受益于下游客户补库需求释放、以及公司持续拓展新客户及提升客户份额，业绩实现超预期较快增长。展望下半年，随着客户补库需求释放充分、海外消费环境偏弱，同时 23H2 基数提升，我们预计全年业绩呈现前高后低特点，但在自身竞争优势及国际化战略指引下表现有望持续好于同行。考虑上半年业绩超预期，我们将 24-26 年归母净利润从 6.56/7.51/8.33 亿元上调至 6.95/8.03/9.19 亿元，对应 PE20/17/15X，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求疲软，汇率波动等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.00
一年最低/最高价	9.33/13.53
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	12,123.61
总市值(百万元)	14,029.70

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.66
资产负债率(% ,LF)	36.24
总股本(百万股)	1,169.14
流通 A 股(百万股)	1,010.30

### 相关研究

- 《伟星股份(002003): 2024 年一季报点评: Q1 业绩靓丽, 24 年指引积极》  
2024-04-30
- 《伟星股份(002003): 23 年三季报点评: 逐季改善趋势验证, 定增落地助力扩产推进》  
2023-10-29

伟星股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,759</b>	<b>3,367</b>	<b>4,154</b>	<b>5,018</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,907</b>	<b>4,580</b>	<b>5,238</b>	<b>5,939</b>
货币资金及交易性金融资产	1,415	1,949	2,545	3,185	营业成本(含金融类)	2,308	2,692	3,074	3,480
经营性应收款项	661	620	740	803	税金及附加	46	55	63	71
存货	605	702	781	901	销售费用	355	412	471	535
合同资产	0	0	0	0	管理费用	407	426	487	552
其他流动资产	78	96	89	129	研发费用	158	183	210	238
<b>非流动资产</b>	<b>3,271</b>	<b>3,549</b>	<b>3,806</b>	<b>4,043</b>	财务费用	17	9	2	(1)
长期股权投资	100	100	100	100	加:其他收益	28	23	26	30
固定资产及使用权资产	1,927	2,200	2,443	2,655	投资净收益	17	9	10	12
在建工程	644	644	644	644	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	383	383	392	410	减值损失	(9)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	21	18	18	18
长期待摊费用	19	25	29	36	<b>营业利润</b>	<b>673</b>	<b>833</b>	<b>967</b>	<b>1,104</b>
其他非流动资产	198	198	198	198	营业外净收支	(7)	(8)	(12)	(12)
<b>资产总计</b>	<b>6,030</b>	<b>6,917</b>	<b>7,960</b>	<b>9,061</b>	<b>利润总额</b>	<b>666</b>	<b>825</b>	<b>955</b>	<b>1,092</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,415</b>	<b>1,559</b>	<b>1,750</b>	<b>1,884</b>	减:所得税	109	132	153	175
短期借款及一年内到期的非流动负债	561	581	601	621	<b>净利润</b>	<b>557</b>	<b>693</b>	<b>802</b>	<b>917</b>
经营性应付款项	470	503	607	650	减:少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
合同负债	40	54	61	70	<b>归属母公司净利润</b>	<b>558</b>	<b>695</b>	<b>803</b>	<b>919</b>
其他流动负债	344	421	481	544	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.59	0.69	0.79
非流动负债	233	283	333	383	EBIT	651	844	970	1,103
长期借款	98	148	198	248	EBITDA	906	1,135	1,290	1,453
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.92	41.22	41.32	41.40
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	14.29	15.16	15.34	15.47
其他非流动负债	101	101	101	101	收入增长率(%)	7.67	17.24	14.36	13.39
<b>负债合计</b>	<b>1,647</b>	<b>1,841</b>	<b>2,083</b>	<b>2,267</b>	归母净利润增长率(%)	14.21	24.45	15.68	14.35
归属母公司股东权益	4,349	5,043	5,847	6,766					
少数股东权益	33	32	30	28					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,382</b>	<b>5,075</b>	<b>5,877</b>	<b>6,794</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,030</b>	<b>6,917</b>	<b>7,960</b>	<b>9,061</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	688	1,051	1,126	1,185	每股净资产(元)	3.72	4.31	5.00	5.79
投资活动现金流	(658)	(550)	(560)	(570)	最新发行在外股份(百万股)	1,169	1,169	1,169	1,169
筹资活动现金流	541	33	29	25	ROIC(%)	12.24	13.00	12.98	12.86
现金净增加额	584	534	595	640	ROE-摊薄(%)	12.83	13.77	13.74	13.58
折旧和摊销	254	291	321	350	资产负债率(%)	27.32	26.62	26.17	25.02
资本开支	(636)	(553)	(566)	(575)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.14	20.20	17.46	15.27
营运资本变动	(120)	30	(40)	(129)	P/B (现价)	3.23	2.78	2.40	2.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>