

伟星股份 (002003)

发布定增预案, 持续推进智能制造+国际化战略 买入 (维持)

2022 年 11 月 23 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

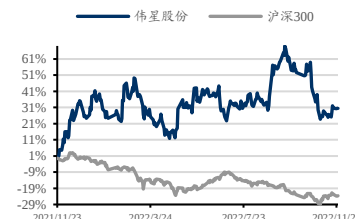
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,356	3,824	4,570	5,462
同比	34%	14%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	449	572	667	815
同比	13%	28%	17%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.43	0.55	0.64	0.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.07	18.09	15.51	12.71

关键词: #产能扩张

投资要点

- **公司公布定增预案:** 拟定增募资不超过 12 亿元用于: 1) 年产 9.7 亿米高档拉链配套织带搬迁及服饰辅料技改项目 (一期) (拟投金额 4.2 亿元); 2) 年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目 (拟投 3.06 亿元); 3) 越南服装辅料生产项目 (拟投 3.24 亿元); 4) 补充流动资金 (1.5 亿元)。
- **织带搬迁及技改项目达产后可贡献 3.1 亿元营收/年、3297 万元税后利润/年。** 高档拉链配套织带搬迁及服饰辅料技改项目 (一期) 产品主要为白坯织带、染色织带及染色打样织带产品, 为公司拉链生产线提供配套, 计划产能为 7.5 亿米织带, 建设期 3 年。该项目达产后正常年制造端可实现营收约 3.1 亿元 (不含税价)、利润总额 3879 万元、税后利润 3297 万元, 税后财务内部收益率 7.38%, 投资回收期 9.88 年 (含建设期)。
- **高档拉链扩建项目达产后可贡献 6.6 亿元营收/年、9072 万元税后利润/年。** 年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目主要包括: 1) 利用邵家渡工业园和大洋工业园现有土地新建生产车间及配套仓库; 2) 在大洋工业园现有生产车间基础上增加先进生产设备、采用智能化生产辅助系统。合计形成年产 2.2 亿米高档拉链产能, 建设期 3 年。该项目达产后正常年可实现营收约 6.6 亿元 (不含税价)、利润总额 1.1 亿元、税后利润 9072 万元, 税后财务内部收益率 25.18%, 投资回收期 5.74 年 (含建设期)。
- **越南服装辅料生产项目达产后可贡献 3.6 亿元营收/年、4658 万元税后利润/年。** 越南项目产品主要为高档拉链和金属扣, 项目资金拟用于新征土地、新建生产车间及配套用房、购置生产设备, 计划产能为年产 1.24 亿条拉链、3.98 亿套金属扣, 建设期为 3 年。该项目达产后正常年可实现营收约 3.6 亿元 (不含税价)、利润总额 5825 亿元、税后利润 4658 万元, 税后财务内部收益率 10.82%, 投资回收期 8.81 年 (含建设期)。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国产服饰辅料生产龙头, 近年来持续推进国际化和智能制造战略、提升竞争力、扩大市场份额。本次发布定增预案拟投国内织带、拉链扩建、越南产能建设三大项目, 我们认为: **1) 织带项目** 不仅有助于完善产业链布局、加强供应链稳定性, 也是公司孵化打造新产品品类的标志, 未来织带业务有望贡献新增长点。**2) 国内拉链扩建项目** 有助缓解产能瓶颈、进一步提升智能制造程度, 从而强化公司当前在快速响应客户需求方面的竞争优势。**3) 越南产能建设项目** 有助国际化程度进一步加深、拉近国际品牌客户合作距离。上述项目从产能、效率、客户等方面均有利于公司发挥优势、补足劣势, 有利于向上替代 YKK 份额逻辑的持续兑现。我们维持 22-24 年归母净利润分别为 5.7/6.7/8.2 亿元的预测, EPS 分别为 0.55/0.64/0.79 元/股, 对应 PE 为 18/16/13X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情恶化、人民币汇率波动、国内外终端需求波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.98
一年最低/最高价	9.23/15.64
市净率(倍)	3.55
流通 A 股市值(百万元)	8,503.23
总市值(百万元)	10,351.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.81
资产负债率(% ,LF)	37.44
总股本(百万股)	1,037.21
流通 A 股(百万股)	852.03

相关研究

《伟星股份(002003): 2022 年三季报点评: Q3 营收增速略放缓、但领先同行, 汇兑收益促业绩延续高增》

2022-10-28

《伟星股份(002003): 2022 年中报点评: 业绩超预期, 国产替代逻辑持续兑现》

2022-08-28

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,764	2,015	2,580	3,255	营业总收入	3,356	3,824	4,570	5,462
货币资金及交易性金融资产	634	659	1,049	1,389	营业成本(含金融类)	2,080	2,354	2,803	3,344
经营性应收款项	525	695	694	904	税金及附加	31	34	41	49
存货	550	601	769	865	销售费用	262	264	315	377
合同资产	0	0	0	0	管理费用	313	356	425	508
其他流动资产	55	60	67	95	研发费用	139	157	187	224
非流动资产	2,275	2,609	2,920	3,212	财务费用	25	-13	19	12
长期股权投资	60	60	60	60	加:其他收益	27	19	23	27
固定资产及使用权资产	1,289	1,617	1,915	2,182	投资净收益	12	8	9	11
在建工程	463	463	463	463	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	309	309	317	335	减值损失	-14	-10	-10	-10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-4	0	0	0
长期待摊费用	18	23	28	34	营业利润	528	689	802	976
其他非流动资产	137	137	137	137	营业外净收支	-12	-12	-12	-12
资产总计	4,039	4,624	5,499	6,466	利润总额	516	677	790	964
流动负债	1,168	1,175	1,379	1,526	减:所得税	70	105	122	149
短期借款及一年内到期的非流动负债	366	366	366	366	净利润	445	572	667	815
经营性应付款项	364	369	488	534	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	41	47	56	67	归属母公司净利润	449	572	667	815
其他流动负债	398	394	469	560	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.55	0.64	0.79
非流动负债	138	143	148	153	EBIT	545	688	832	997
长期借款	5	10	15	20	EBITDA	746	924	1,097	1,293
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.02	38.44	38.67	38.78
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	13.37	14.96	14.60	14.91
其他非流动负债	100	100	100	100	收入增长率(%)	34.44	13.96	19.52	19.50
负债合计	1,306	1,319	1,527	1,679	归母净利润增长率(%)	13.22	27.54	16.64	22.06
归属母公司股东权益	2,693	3,265	3,932	4,747					
少数股东权益	40	40	40	40					
所有者权益合计	2,733	3,305	3,972	4,787					
负债和股东权益	4,039	4,624	5,499	6,466					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	634	610	982	941	每股净资产(元)	3.37	3.15	3.79	4.58
投资活动现金流	-497	-573	-580	-589	最新发行在外股份(百万股)	1,037	1,037	1,037	1,037
筹资活动现金流	-161	-11	-12	-12	ROIC(%)	15.77	16.98	17.35	17.57
现金净增加额	-39	25	390	340	ROE-摊薄(%)	16.66	17.53	16.97	17.16
折旧和摊销	202	236	266	296	资产负债率(%)	32.35	28.52	27.77	25.97
资本开支	-445	-576	-585	-593	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.07	18.09	15.51	12.71
营运资本变动	-43	-229	19	-198	P/B (现价)	2.96	3.17	2.63	2.18

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

