

评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

郭琦
研究助理
guoqi@sczq.com.cn
电话：010-81152647

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	9.42
一年内最高/最低价（元）	13.10/8.33
市盈率（当前）	19.99
市净率（当前）	3.37
总股本（亿股）	10.37
总市值（亿元）	97.70

资料来源：聚源数据

相关研究

- 伟星股份（002003）2022 年三季度报点评：经营稳健韧性凸显，夯实内功助力长期成长
- 伟星股份（002003）2022 年中报点评：22H1 业绩表现亮眼，拉链业务维持高增

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年报，2022 年实现营业收入 36.28 亿元，同比增长 8.12%；实现归母净利润 4.89 亿元，同比+8.97%。

点评：

- **外销业务实现快速增长，Q4 业绩短期波动。**分产品看，2022 年公司纽扣/拉链/其他辅料分别实现收入 14.68/20.06/1.06 亿元，分别同增 5.6%/9.3%/31.6%。分地区看，内销/外销分别实现收入 25.15/11.13 亿元，分别同增 2.8%/22.6%，外销较快增长主要由于公司推进国际化战略，海外客户拓展成效显著，海外产能布局有序推进。单季度看，22Q4 公司实现营业收入 8.1 亿元，同比-17.79%；净亏损 0.32 亿元。Q4 国内疫情扰动、海外需求疲软，收入同比下滑。但销售及管理人员工资费用偏刚性，叠加 Q4 汇兑损失及一次性资产减值损失，净利润短期波动。23Q1 国内服装企业仍处于去库存阶段，预计公司国内订单呈现前低后高趋势。
- **国际化战略下费用率同比提升，净利率维持稳定。**2022 年公司毛利率同比+0.99pct 至 39.01%，其中纽扣/拉链业务毛利率分别-0.25/+1.68pcts 至 41.2%/38.1%，拉链毛利率提升主要受益于规模效应、产品结构变化以及公司“数智”制造战略下降本提效成果显现。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.8/+1.1/+0.04/-1.4pcts 至 8.6%/10.4%/4.2%/-0.6%，财务费用率下降主要由于汇兑收益增加（去年同期为汇兑亏损），销售及管理费用率提升主要由于国际化战略下，海外销售及管理人员工资费用提升。综合影响下，净利率同比+0.16pcts 至 13.43%。
- **产能利用率仍有提升空间，海外扩产加速国际化进程。**从产能方面看，2022 年公司纽扣产能 116 亿粒、拉链产能 8.5 亿米，国内/海外产能占比为 85%/15%，产能利用率分别为 66.5%/39.7%。公司越南工业园已于 2022 年 7 月正式动工，一期工程预计于 2024 年初建成投产。越南园区产品品类丰富，产销规模大于孟加拉工业园，有利于推动海外客户拓展。
- **投资建议：**公司国际化战略成效显著，智能制造升级推动降本增效，外部环境扰动下业绩短期波动，长期市占率提升趋势不变。考虑到国内服装企业仍在去库存阶段，海外消费需求仍具不确定性，我们下调盈利预测，预计公司 23/24/25 年归母净利润为 5.4/6.4/7.3 亿元（原预测 23/24 年 6.8/7.9 亿元），对应当前市值 PE 为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游去库存进展不及预期，客户拓展不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	36.28	40.33	47.04	53.98
同比增速（%）	8.1%	11.2%	16.6%	14.8%
归母净利润（亿元）	4.89	5.41	6.36	7.33
同比增速（%）	9.0%	10.6%	17.6%	15.2%
EPS（元/股）	0.47	0.52	0.61	0.71
PE（倍）	20	18	15	13

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,919	2,262	2,697	3,297	经营活动现金流	795	656	819	884
现金	821	918	1,197	1,568	净利润	489	541	636	732
应收账款	381	521	562	649	折旧摊销	215	263	245	253
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-20	10	13	15
预付账款	18	38	42	49	投资损失	-10	-11	-11	-12
存货	563	595	702	823	营运资金变动	114	-151	-63	-108
其他	136	166	170	193	其它	9	7	1	6
非流动资产	2,854	2,792	2,747	2,594	投资活动现金流	-732	-200	-200	-100
长期投资	82	82	82	82	资本支出	-266	-204	-203	-103
固定资产	1,676	1,575	1,667	1,527	长期投资	-22	0	0	0
无形资产	375	338	304	274	其他	-444	4	3	3
其他	721	717	714	711	筹资活动现金流	62	-360	-339	-414
资产总计	4,773	5,054	5,444	5,891	短期借款	505	0	0	70
流动负债	1,496	1,609	1,728	1,942	长期借款	184	0	0	20
短期借款	650	650	650	700	其他	-19	84	186	100
应付账款	359	411	466	541	现金净增加额	125	96	280	370
其他	0	0	0	0					
非流动负债	345	345	345	365	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	199	199	199	219	成长能力				
其他	146	146	146	146	营业收入	8.1%	11.2%	16.6%	14.8%
负债合计	1,841	1,954	2,073	2,307	营业利润	11.5%	9.9%	12.1%	16.2%
少数股东权益	37	35	33	30	归属母公司净利润	9.0%	10.6%	17.6%	15.2%
归属母公司股东权益	2,895	3,065	3,338	3,554	获利能力				
负债和股东权益	4,773	5,054	5,444	5,891	毛利率	39.0%	39.3%	39.4%	39.5%
					净利率	13.4%	13.4%	13.5%	13.5%
					ROE	16.7%	17.4%	18.9%	20.4%
					ROIC	16.6%	18.3%	19.0%	20.4%
					偿债能力				
					资产负债率	38.6%	38.7%	38.1%	39.2%
					净负债比率	34.8%	32.9%	30.3%	30.4%
					流动比率	1.3	1.4	1.6	1.7
					速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
					应收账款周转率	9.0	8.9	8.7	8.9
					应付账款周转率	6.2	6.4	6.5	6.5
					每股指标(元)				
					每股收益	0.47	0.52	0.61	0.71
					每股经营现金	0.77	0.63	0.79	0.85
					每股净资产	2.79	2.96	3.22	3.43
					估值比率				
					P/E	20	18	15	13
					P/B	3	3	3	3
利润表 (百万元)									
	2022	2023E	2024E	2025E					
营业收入	3,628	4,033	4,704	5,398					
营业成本	2,213	2,448	2,853	3,266					
营业税金及附加	33	38	43	50					
营业费用	313	363	437	502					
研发费用	151	165	195	221					
管理费用	378	399	475	540					
财务费用	-22	10	13	15					
资产减值损失	-14	-3	-3	-3					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	10	10	11	11					
营业利润	588	646	724	841					
营业外收入	2	2	3	3					
营业外支出	10	7	5	5					
利润总额	580	641	722	839					
所得税	93	102	88	109					
净利润	487	539	634	730					
少数股东损益	-2	-2	-2	-3					
归属母公司净利润	489	541	636	733					
EBITDA	773	914	980	1,107					
EPS (元)	0.47	0.52	0.61	0.71					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

郭琦，纺织服装行业研究助理，美国波士顿大学金融数学硕士，2021年6月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级 买入 增持 中性 减持	相对沪深300指数涨幅15%以上 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级 看好 中性 看淡	行业超越整体市场表现 行业与整体市场表现基本持平 行业弱于整体市场表现