

公司研究

短期业绩受下游需求扰动，全年预计为前低后高趋势

——伟星股份（002003.SZ）2023年一季报点评

要点

23Q1 收入、归母净利润分别同比下滑 4%、18%

伟星股份发布 2023 年一季报。公司 23Q1 实现营业收入 6.97 亿元、同比下滑 3.60%，归母净利润 5365 万元、同比下滑 17.74%，扣非净利润 5148 万元、同比下滑 18.00% EPS 为 0.05 元。23Q1 归母净利率同比下降 1.32PCT 至 7.70%。

23Q1 公司收入下滑主要受下游品牌客户去库存影响，公司订单需求下降所致。分品类来看，23Q1 纽扣收入表现好于拉链，纽扣收入同比降幅小于 3%，拉链收入同比降幅在 4~5% 左右（存在去年同期高基数影响）。分品牌来看，23Q1 国外品牌表现好于国内，主要系公司持续推进国际业务布局贡献。

毛利率基本平稳、费用率提升，存货较年初增加，经营现金流为净流出

毛利率：23Q1 同比下降 0.21PCT 至 37.70%，基本平稳。

期间费用率：23Q1 同比提升 1.67PCT 至 28.82%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.82%（同比+1.59PCT）、12.46%（-0.40PCT）、4.11%（-0.95PCT）、2.43%（+1.43PCT）。销售费用率同比提升主要系职工薪酬和差旅费增加所致；财务费用率同比提升主要系利息费用及汇兑净损失增加所致。

其他指标方面：1）23 年 3 月末存货为 6.45 亿元，较年初增加 14.50%、同比 22 年 3 月末减少 4.50%；存货周转天数为 125 天、同比增加 2 天。2）23 年 3 月末应收账款为 3.80 亿元，较年初减少 0.39%、同比 22 年 3 月末减少 2.82%；应收账款周转天数为 49 天、同比减少 2 天。3）23Q1 经营净现金流净额为 -976 万元、净流出幅度同比收窄 86.06%，主要系公司支付的各项税费同比减少较多所致。

维持盈利预测，维持“买入”评级

短期受下游客户去库存影响，公司需求端受到扰动。展望 23 年，全年订单情况预计为前低后高趋势，下游客户的需求和下单正在逐步复苏，公司销售下降趋势亦逐步收窄。长期来看，公司快速响应能力在行业内表现优异，产品品质获得品牌客户的认可，与此同时，近年来公司持续加大国际市场的开拓、坚持国际化战略，海外产能亦在逐步扩张，未来市场份额有望继续提升。我们暂维持公司 23~25 年盈利预测，对应 23~25 年 EPS 分别为 0.51、0.60、0.70 元，23、24 年 PE 分别为 18 倍、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内外需求持续疲软，致公司接单和毛利率受损；产能扩张不及预期；原材料价格上涨、运费上涨、劳动力成本提升；汇率波动。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,356	3,628	3,922	4,554	5,195
营业收入增长率	34.44%	8.12%	8.11%	16.10%	14.09%
净利润（百万元）	449	489	529	624	728
净利润增长率	13.22%	8.97%	8.30%	17.83%	16.70%
EPS（元）	0.43	0.47	0.51	0.60	0.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.66%	16.89%	17.29%	19.18%	20.98%
P/E	21	19	18	15	13
P/B	2.7	3.3	3.1	2.9	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-28

买入（维持）

当前价：9.12 元

作者

分析师：孙未未
执业证书编号：S0930517080001
021-52523672
sunww@ebsecn.com

联系人：朱洁宇
zhujieyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股) 10.37
总市值(亿元) 94.59
一年最低/最高(元) 8.85/13.10
近 3 月换手率 34.74%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.24	-11.69	-32.31
绝对	-2.67	-15.79	-8.27

资料来源：Wind

相关研报

22 年业绩受到短期扰动，23 年期待订单回暖——伟星股份（002003.SZ）2022 年年报点评（2023-03-24）
发布定增预案，加码高端产能及全球化布局——伟星股份（002003.SZ）非公开发行股票预案点评（2022-11-23）
需求疲弱背景下 Q3 收入增速有所放缓，期待辅料龙头长期优势凸显——伟星股份（002003.SZ）2022 年三季报点评（2022-10-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,356	3,628	3,922	4,554	5,195
营业成本	2,080	2,213	2,390	2,766	3,139
折旧和摊销	174	204	299	319	341
税金及附加	31	33	36	41	47
销售费用	262	313	326	378	430
管理费用	313	378	380	438	500
研发费用	139	151	164	191	220
财务费用	25	-22	12	12	10
投资收益	12	10	10	10	10
营业利润	528	588	638	750	874
利润总额	516	580	628	741	865
所得税	70	93	101	119	138
净利润	445	487	528	622	726
少数股东损益	-3	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	449	489	529	624	728
EPS(元)	0.43	0.47	0.51	0.60	0.70

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	634	795	846	950	1,110
净利润	449	489	529	624	728
折旧摊销	174	204	299	319	341
净营运资金增加	154	10	33	132	98
其他	-142	92	-15	-125	-57
投资活动产生现金流	-497	-732	-352	-320	-360
净资本支出	-445	-680	-320	-330	-370
长期投资变化	60	82	0	0	0
其他资产变化	-112	-134	-32	10	10
融资活动现金流	-161	62	-453	-491	-609
股本变化	22	239	0	0	0
债务净变化	132	505	-93	-78	-120
无息负债变化	363	29	148	197	180
净现金流	-39	188	42	139	141

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	38.0%	39.0%	39.1%	39.3%	39.6%
EBITDA 率	22.1%	22.0%	24.3%	23.9%	23.7%
EBIT 率	16.7%	16.0%	16.6%	16.9%	17.2%
税前净利润率	15.4%	16.0%	16.0%	16.3%	16.6%
归母净利润率	13.4%	13.5%	13.5%	13.7%	14.0%
ROA	11.0%	10.2%	10.6%	11.7%	13.0%
ROE (摊薄)	16.7%	16.9%	17.3%	19.2%	21.0%
经营性 ROIC	15.4%	13.2%	14.4%	16.5%	18.7%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	32%	39%	38%	38%	37%
流动比率	1.51	1.28	1.34	1.45	1.57
速动比率	1.04	0.91	0.95	1.02	1.12
归母权益/有息债务	7.27	3.31	3.91	4.61	5.93
有形资产/有息债务	9.91	4.94	5.83	6.92	8.84

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	4,039	4,773	4,993	5,302	5,578
货币资金	634	821	863	1,002	1,143
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	427	381	447	519	592
应收票据	0	0	0	0	1
其他应收款 (合计)	25	24	33	39	44
存货	550	563	600	706	751
其他流动资产	127	129	138	114	95
流动资产合计	1,764	1,919	2,082	2,380	2,626
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	60	82	82	82	82
固定资产	1,229	1,676	1,697	1,692	1,694
在建工程	463	495	529	554	599
无形资产	309	375	357	350	334
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	215	226	246	244	243
非流动资产合计	2,275	2,855	2,911	2,922	2,952
总负债	1,306	1,841	1,896	2,016	2,076
短期借款	328	650	557	479	359
应付账款	351	359	406	476	546
应付票据	13	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	476	487	593	689	767
流动负债合计	1,168	1,496	1,556	1,644	1,672
长期借款	5	199	199	199	199
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	134	146	141	172	205
非流动负债合计	138	345	340	372	404
股东权益	2,733	2,932	3,097	3,286	3,502
股本	798	1,037	1,037	1,037	1,037
公积金	1,125	995	1,048	1,101	1,101
未分配利润	917	964	1,078	1,215	1,433
归属母公司权益	2,693	2,895	3,062	3,253	3,470
少数股东权益	40	37	35	33	32

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	7.80%	8.62%	8.30%	8.30%	8.28%
管理费用率	9.32%	10.41%	9.70%	9.62%	9.62%
财务费用率	0.75%	-0.60%	0.30%	0.26%	0.20%
研发费用率	4.13%	4.17%	4.18%	4.19%	4.23%
所得税率	14%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.50	0.35	0.42	0.49	0.57
每股经营现金流	0.80	0.77	0.82	0.92	1.07
每股净资产	3.37	2.79	2.95	3.14	3.35
每股销售收入	4.21	3.50	3.78	4.39	5.01

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	21	19	18	15	13
PB	2.7	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	10.6	13.1	10.8	9.3	8.1
股息率	5.5%	3.8%	4.6%	5.4%	6.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE