

## 伟星股份 (002003.SZ)

强烈推荐 (维持)

### 23Q1 收入表现好于预期，业绩有望逐季改善

23Q1 海外需求疲软&去年同期高基数背景下收入仅同比减少 4%，好于预期。公司利用积极的营销风格、多区域产能布局，持续拓展优质国际新客户，目前越南产能有序建设，未来将持续抢夺 YKK 市场份额，23 年业绩有望逐季改善。预计 23-25 年归母净利润规模为 5.49 亿元、6.57 亿元、7.92 亿元。当前市值对应 23PE17X、24PE14X，维持强烈推荐评级。

- 23Q1 海外需求疲软&去年同期高基数背景下收入端仍保持较强韧性。23Q1 公司营业收入、营业利润、归母净利润、扣非归母净利润为 6.97 亿元 (-3.60%)、0.62 亿元 (-21.28%)、0.54 亿元 (-17.74%)、0.51 亿元 (-18.00%)。
- 23Q1 盈利能力略有下滑：23Q1 毛利率下降 0.21pct 至 37.7%，期间费用率提升 1.67pct 至 28.82%，公司加大销售费用投放，积极去海外抢夺订单，销售费用率提升 1.59% 至 9.82%。净利率下降 1.52pct 至 7.60%。
- 23Q1 现金流改善，营运能力稳定。23Q1 公司经营性现金净流出 975 万（去年同期净流出 7000 万）。应收账款周转天数同比减少 2 天至 49 天，存货周转天数同比增加 2 天至 125 天。
- 盈利预测及投资建议。公司信息化与自动化升级有序推进，利用积极的营销风格、多区域产能布局，持续拓展优质国际新客户，目前越南产能有序建设，未来将利用现有自身优势持续抢夺 YKK 市场份额，中长期增长确定性强。预计 23 年-25 年公司收入规模分别为 40.6 亿元、47.9 亿元、56.6 亿元，同比增长 12%、18%、18%。归母净利润规模分别为 5.49 亿元、6.57 亿元、7.92 亿元，同比增长 12%、20%、21%。当前市值对应 23PE17X、24PE14X，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：原材料成本上升风险、国际贸易环境不确定风险、越南生产基地建设进度不及预期影响接单风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3356	3628	4059	4790	5659
同比增长	34%	8%	12%	18%	18%
营业利润(百万元)	528	588	657	786	946
同比增长	14%	11%	12%	20%	20%
归母净利润(百万元)	449	489	549	657	792
同比增长	13%	9%	12%	20%	21%
每股收益(元)	0.43	0.47	0.53	0.63	0.76
PE	21.1	19.3	17.2	14.4	11.9
PB	3.5	3.3	3.1	2.8	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

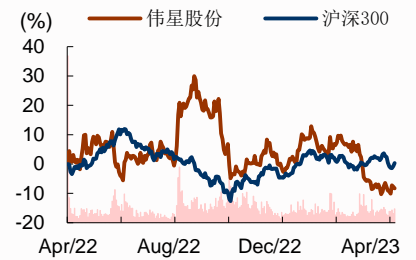
消费品/轻工纺服  
目标估值：NA  
当前股价：9.12 元

#### 基础数据

总股本 (万股)	103721
已上市流通股 (万股)	86592
总市值 (亿元)	95
流通市值 (亿元)	79
每股净资产 (MRQ)	2.9
ROE (TTM)	16.1
资产负债率	36.4%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	29.16%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-11	3
相对表现	-7	-21	0



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 《伟星股份 (002003) —22 年费用增加拖累业绩，加快国际市场开拓稳增长》2023-03-22
- 《伟星股份 (002003) —22Q3 经营韧性强，扣非净利润保持高增长》2022-10-28
- 《伟星股份 (002003) —22H1 逆势创佳绩，看好公司中长期发展势头》2022-08-27

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

赵中平 S1090521080001

zhaozhongping@cmschina.com.cn

王梓旭 研究助理

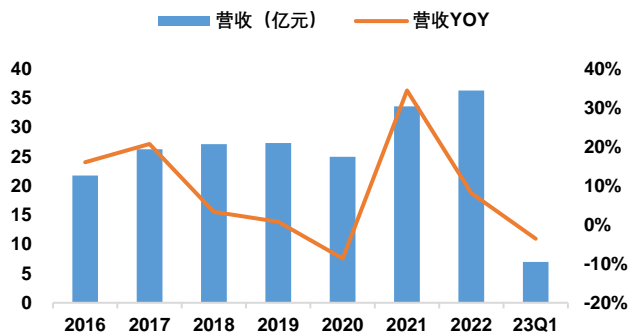
wangzixu@cmschina.com.cn

## 一、23Q1 收入表现好于预期

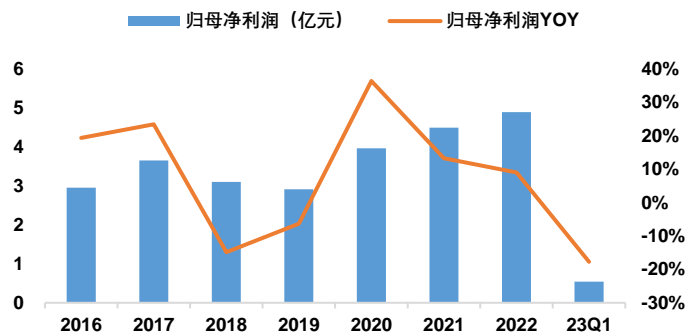
23Q1 海外需求疲软&去年同期高基数背景下收入端仍保持较强韧性。23Q1 公司营业收入、营业利润、归母净利润、扣非归母净利润为 6.97 亿元 (-3.60%)、0.62 亿元 (-21.28%)、0.54 亿元 (-17.74%)、0.51 亿元 (-18.00%)。

图 1: 伟星股份营业收入 (亿元) 及增速 (%)

图 2: 伟星股份净利润 (亿元) 及增速 (%)



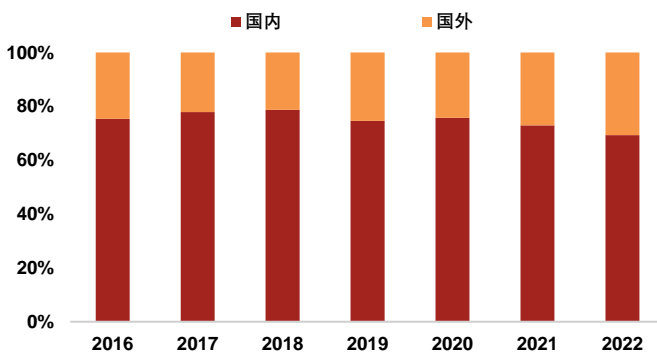
资料来源: 公司公告、招商证券



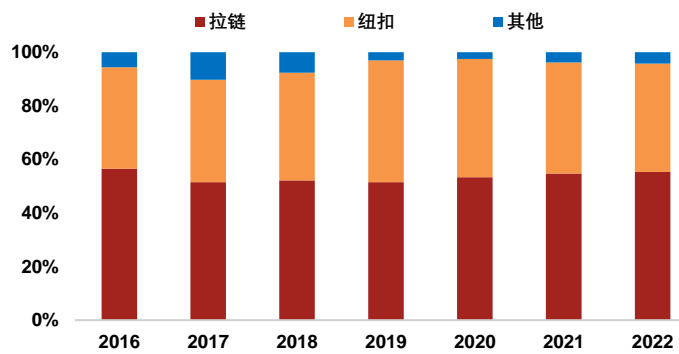
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 伟星股份分地区营收占比

图 4: 伟星股份分品类营收占比



资料来源: 公司公告、招商证券



资料来源: 公司公告、招商证券

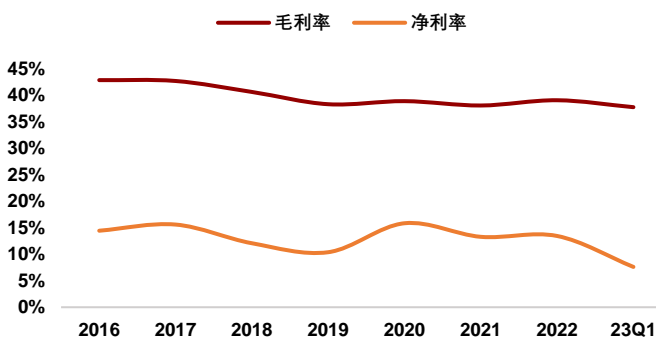
## 二、23Q1 盈利能力略有下滑, 营运能力稳健

### 1、23Q1 盈利能力略有下滑

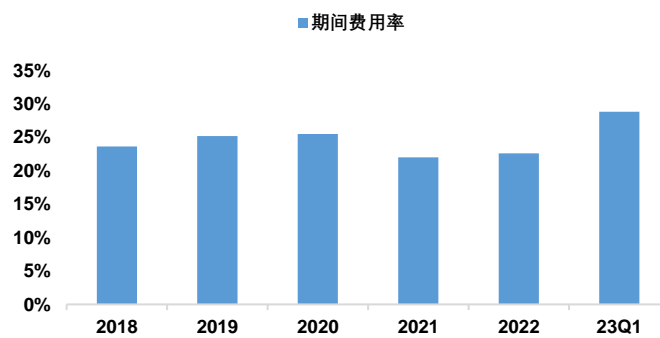
23Q1 毛利率下滑 0.21pct 至 37.7%，期间费用率提升 1.67pct 至 28.82%，公司加大销售费用投放，积极去海外抢夺订单，销售费用率提升 1.59% 至 9.82%。净利率下降 1.52pct 至 7.60%。

图 5: 伟星股份毛利率、净利率

图 6: 伟星股份期间费用率 (%)

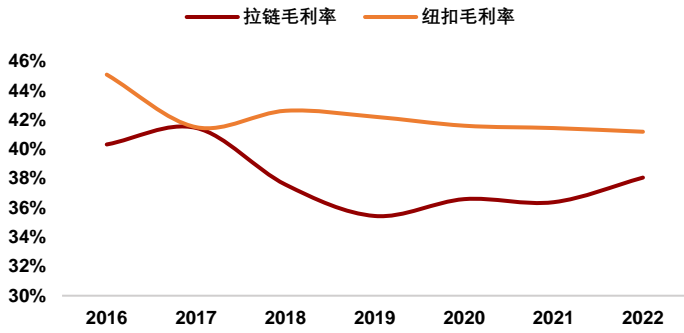


资料来源: 公司公告、招商证券



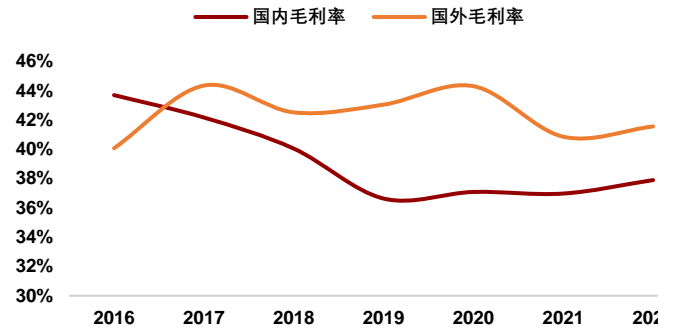
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 伟星股份分品类毛利率



资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 伟星股份分地区毛利率

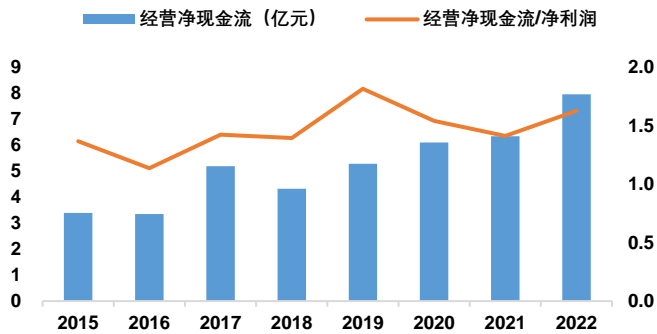


资料来源: 公司公告、招商证券

## 2、23Q1 现金流改善, 营运能力稳健

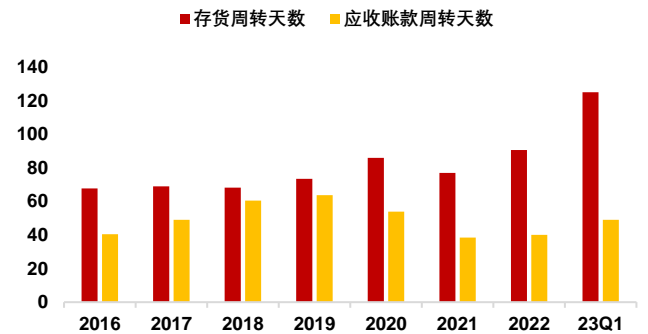
23Q1 公司经营性现金净流出 975 万 (去年同期净流出 7000 万)。应收账款周转天数同比减少 2 天至 49 天, 存货周转天数同比增加 2 天至 125 天。

图 9: 伟星股份现金流健康



资料来源: 公司公告、招商证券

图 10: 伟星股份营运能力稳定



资料来源: 公司公告、招商证券

## 三、盈利预测及投资建议

公司信息化与自动化升级有序推进, 利用积极的营销风格、多区域产能布局, 持续拓展优质国际新客户, 目前越南产能有序建设, 未来将利用现有自身优势持续抢夺 YKK 市场份额, 中长期增长确定性强。预计 23 年-25 年公司收入规模分别为 40.6 亿元、47.9 亿元、56.6 亿元, 同比增长 12%、18%、18%。归母净利润规模分别为 5.49 亿元、6.57 亿元、7.92 亿元, 同比增长 12%、20%、21%。当前市值对应 23PE17X、24PE14X, 维持强烈推荐评级。

表 1: 伟星股份盈利预测表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3356	3628	4059	4790	5659
同比增长	34%	8%	12%	18%	18%
营业利润(百万元)	528	588	657	786	946
同比增长	14%	11%	12%	20%	20%
归母净利润(百万元)	449	489	549	657	792
同比增长	13%	9%	12%	20%	21%
每股收益(元)	0.43	0.47	0.53	0.63	0.76
PE	21.1	19.3	17.2	14.4	11.9
PB	3.5	3.3	3.1	2.8	2.6

资料来源: wind、招商证券

## 四、风险提示

- 1、原材料成本上升风险；
- 2、国际贸易环境不确定风险；
- 3、越南生产基地建设进度不及预期影响接单风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1764	1919	1795	2009	2263
现金	634	821	600	600	600
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	427	381	405	478	565
其它应收款	25	24	27	32	38
存货	550	563	619	729	860
其他	127	129	144	170	201
<b>非流动资产</b>	2275	2855	3188	3329	3302
长期股权投资	60	82	82	82	82
固定资产	1229	1679	2055	2232	2239
无形资产商誉	309	375	338	304	274
其他	677	717	714	710	708
<b>资产总计</b>	<b>4039</b>	<b>4773</b>	<b>4984</b>	<b>5338</b>	<b>5566</b>
<b>流动负债</b>	1168	1496	1523	1607	1505
短期借款	328	650	656	659	460
应付账款	364	359	401	472	557
预收账款	41	50	56	65	77
其他	435	437	411	411	411
<b>长期负债</b>	138	345	345	345	345
长期借款	5	199	199	199	199
其他	134	146	146	146	146
<b>负债合计</b>	<b>1306</b>	<b>1841</b>	<b>1868</b>	<b>1952</b>	<b>1850</b>
股本	798	1037	1037	1037	1037
资本公积金	612	474	474	474	474
留存收益	1283	1384	1570	1843	2175
少数股东权益	40	37	35	33	30
归属于母公司所有者权益	2693	2895	3081	3354	3686
<b>负债及权益合计</b>	<b>4039</b>	<b>4773</b>	<b>4984</b>	<b>5338</b>	<b>5566</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	634	795	771	841	962
净利润	445	487	547	655	790
折旧摊销	183	215	263	307	327
财务费用	21	(20)	46	47	41
投资收益	(12)	(10)	(37)	(37)	(37)
营运资金变动	(1)	113	(53)	(138)	(164)
其它	(3)	10	6	7	6
<b>投资活动现金流</b>	(497)	(732)	(563)	(413)	(263)
资本支出	(450)	(734)	(600)	(450)	(300)
其他投资	(47)	2	37	37	37
<b>筹资活动现金流</b>	(161)	62	(430)	(428)	(699)
借款变动	82	344	(20)	3	(199)
普通股增加	22	239	0	0	0
资本公积增加	25	(138)	0	0	0
股利分配	(310)	(399)	(363)	(384)	(460)
其他	20	17	(46)	(47)	(41)
<b>现金净增加额</b>	<b>(24)</b>	<b>125</b>	<b>(221)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	3356	3628	4059	4790	5659
营业成本	2080	2213	2467	2906	3427
营业税金及附加	31	33	37	43	51
营业费用	262	313	328	379	446
管理费用	313	378	386	450	526
研发费用	139	151	170	201	243
财务费用	25	(22)	46	47	41
资产减值损失	(18)	(12)	(6)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	27	27	27	27	27
投资收益	12	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	528	588	657	786	946
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	14	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	516	580	649	778	938
所得税	70	93	102	123	149
少数股东损益	(3)	(2)	(2)	(2)	(3)
<b>归属于母公司净利润</b>	449	489	549	657	792

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	34%	8%	12%	18%	18%
营业利润	14%	11%	12%	20%	20%
归母净利润	13%	9%	12%	20%	21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.0%	39.0%	39.2%	39.3%	39.4%
净利率	13.4%	13.5%	13.5%	13.7%	14.0%
ROE	17.2%	17.5%	18.4%	20.4%	22.5%
ROIC	16.0%	13.7%	15.2%	17.0%	19.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.3%	38.6%	37.5%	36.6%	33.2%
净负债比率	9.2%	18.3%	17.2%	16.1%	11.8%
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.3	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	4.7	4.0	4.2	4.3	4.3
应收账款周转率	8.9	9.0	10.3	10.8	10.8
应付账款周转率	6.9	6.1	6.5	6.7	6.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.43	0.47	0.53	0.63	0.76
每股经营净现金	0.61	0.77	0.74	0.81	0.93
每股净资产	2.60	2.79	2.97	3.23	3.55
每股股利	0.38	0.35	0.37	0.44	0.53
<b>估值比率</b>					
PE	21.1	19.3	17.2	14.4	11.9
PB	3.5	3.3	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	16.7	15.8	12.4	10.5	9.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵中平：**香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

**刘丽：**对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

**毕先磊：**山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

**王鹏：**华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

**王月：**香港理工大学运筹学及风险分析硕士，华北电力大学电气工程及其自动化学士，曾就职于基金公司，2021-2023年就职于天风证券研究所轻工组，2023年加入招商证券，研究方向为轻工新消费。

**王梓旭：**中央财经大学硕士，2022年加入招商证券，任研究助理，研究方向为纺织服装。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐：**预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

**增持：**预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

**中性：**预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持：**预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

**推荐：**行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性：**行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避：**行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。