伟星股份 20260831

伟星股份 Q2 盈利拐点确立，柔性制造驱动全球份额扩张

摘要

- 2026Q2 确立盈利拐点，营收与净利同比增速均约 19%，利润增速与收入同步标志着汇兑损失及成本压力等负面因素边际改善，预计 2026 全年净利润上修至 7.3 亿元。
- 订单端恢复强劲，Q2 起整体接单增速回升至中高双位数，国内户外大客户（如骆驼）订单爆发；Q3 延续双位数增长，纽扣业务（+15.6%）增速优于拉链（+11%）。
- 产能布局领先于订单增长，2026H1 纽扣与拉链产能分别增长 7.9%和 9.3%；越南基地已实现盈利，国内临海高端拉链项目进入效益提升期，构筑旺季峰值交付壁垒。
- 差异化竞争优势突出，凭借智能制造实现“小单快反”与全产业链自主可控，在个性化、中高端定制增量市场中持续获取 YKK 份额，解决非标品规模化生产难题。
- 成长空间对标 YKK，全球中高端拉链市场约 300-400 亿元，公司拉链业务体量（约 25-30 亿元）与 YKK（180-200 亿元）仍有 6-7 倍差距，全球化替代空间广阔。
- 估值处于历史低位，当前市值对应 2026 年 PE 不足 19 倍，低于历史 20-25 倍区间；随规模效应显现释放利润弹性，具备高安全边际与全球化成长溢价。

Q&A

请概述伟星股份 2026 年上半年的整体业绩表现，并分析其盈利拐点确立的关键因素？

2026 年上半年，公司实现营业收入 26.6 亿元，同比增长 13.8%；归母净利润 4.13 亿元，同比增长 11.8%；扣非归母净利润 4.05 亿元，同比增长 11.9%。营收与扣非净利润均创下历史新高。这一业绩是在两个显著不利因素下取得的：首先，汇兑损失同比扩大近 2,700 万元，上半年总额达到 3,700 多万元；其次，原材料成本上行对毛利率构成压力。在这些挑战下，净利润仍领跑纺织制造行业并创历史

同期新高，显示了主营业务的高质量。 从单季度看，第二季度确立了盈利拐点。Q2 实现营收 16.2 亿元，归母净利润 3.2 亿元，同比增速均在 19%左右，利润增速开始与收入增速同步。这主要得益于 2025 年 Q2 的低基数，以及部分国内户外大客户订单的显著增长。利润增速与营收增速的同步，表明市场此前对于汇兑、成本及费用投入先行等因素拖累利润的担忧正在边际改善，预示着未来可能出现利润增长的正杠杆效应。回顾来看，2025 年全年归母净利润为 6.45 亿元，同下滑 8%，是近年业绩低点。2026 年上半年恢复至 11.8%的正增长，预计全年利润将恢复双位数以上增长，上修后预测接近 7.3 亿元。因此，二季度业绩标志着公司低点已过，盈利拐点确立，重新进入增长通道。

2026 年上半年公司的利润率和费用率结构呈现出哪些具体变化？

2026 年上半年，公司毛利率为 42.6%，受成本上涨影响微降 0.3 个百分点，表现优于预期，预计下半年随着成本向下游传导，毛利率同比降幅将收窄。费用方面，销售费用率为 8.7%，同比降低 0.1 个百分点；管理费用率为 9.3%，同比降低 0.7 个百分点，这两项费用的降低主要得益于营收规模扩大带来的规模效应。研发费用率保持平稳，略增 0.1 个百分点，显示公司持续投入。财务费用率的同比提升主要由汇兑损失扩大所致。综合影响下，期间费用率同比微升不到 0.1 个百分点，总体保持平稳，利润率下行趋势已得到遏制。当前公司正处于全球化市场开拓阶段，销售和管理费用先行是正常发展路径。随着销售规模的有效扩大，规模效应将进一步显现，摊薄各项费用率，从而释放利润弹性。第二季度的利润率和费用率结构已初步显现这一趋势。

公司近期的订单情况如何，不同业务和市场的表现有何差异？

从大约两三个月前开始，即第二季度，公司整体接单已恢复至中高双位数的增速。这主要源于在个别客户的供应链中，公司的供应份额实现了突破性增长。辅料供应商选择有限，伟星进入后，在部分品牌中的份额能从低位快速扩张。此外，国内订单表现整体优于海外，主要因为国内前期库存水平较低，且高性价比户外品牌（如骆驼）等结构性增长显著，为作为供应商的伟星带来了爆发性订单。进入第三季度，订单延续了良好势头，保持双位数增长。考虑到 2025 年第二季度的低基数效应，后续若能维持双位数增速，即可证明景气度的延续。 分业务来看，2026 年上半年拉链业务同比增长 11%，纽扣业务同比增长 15.6%，其他辅料同比增长 9.8%，各品类实现全线增长，降低了单一品类需求波动对公司的影响。分地区来看，国内业务同比增长 18%，国际业务同比增长 6.7%。当前呈现出纽扣业务强于拉链、国内市场强于国际市场的特点。但从长期发展空间看，拉链业务和国际业务将是更主要的增长方向。

公司在中期发展规划中，如何通过产能规模和结构布局来支持其增长战略？

公司中期的成长主要依赖于产能布局，其产能规划从规模和结构两个维度展开。产能规模旨在匹配旺季的峰值交付能力，而产能结构则服务于全球化市场拓展。

辅料行业订单具有时效性强的特点，尤其是在Q2、Q3等旺季，交付能力是获取订单的关键门槛，国际大客户尤其看重这一点。由于产能建设周期通常需要两到三年，公司采取了领先于订单增长的超前布局策略。 在产能规模方面，2025年公司年产能为纽扣125亿粒、拉链10亿米。2026年上半年，纽扣产能为68亿粒，同比增长7.9%；拉链产能为5.3亿米，同比增长9.3%，产能持续扩张。在产能结构方面，目前境内产能占比82%，境外（主要为孟加拉和越南）产能占18%，已构建起全球化产能布局。 具体项目上，国内位于临海的年产9.7亿米高端拉链项目已于2025年底投产并进入盈利状态，效益将进一步提升；另一个年产2.2亿米的高端拉链项目预计于2028年投产。海外方面，越南基地于2024年3月投产，目前处于高速增长期，并已在2026年上半年实现盈利。未来公司将择机推进孟加拉和越南基地的二期扩建。因此，当前的产能布局并非负担，而是构筑了核心壁垒，已建产能的持续扩张将为公司业绩增长提供坚实的基本面支撑。

在服装行业供应链柔性化趋势下，伟星股份相较于行业龙头YKK，其核心的差异化竞争能力体现在何处？

在当前服装行业面临库存压力、并向柔性供应链转型的背景下，伟星股份的核心差异化能力在于其对个性化订单的快速交付能力，这与行业龙头YKK形成了显著区别。服装品牌商为规避库存风险，正从早期计划性的大批量首单采购，转向加大临近销售窗口的爆款补单量，或将大订单拆分成小订单的模式。这种“小单快反”的采购模式要求供应商具备对大规模、多批次订单的快速交付能力，并致力于缩短全流程交期以压缩整个业务链的库存。 传统的行业龙头YKK以标准化、大批量、质量稳定著称，其全球化的销售与制造网络非常适合服务品牌的基础款大批量订单。然而，面对快时尚兴起所带来的款式多、SKU杂、交期短、跟单紧的个性化订单需求，YKK的标准化体系在反应速度上显现出短板。 伟星股份则在此赛道上建立了突出的差异化优势。传统制造模式下，非标品的规模化生产与快速交付存在两难困境，增加不同生产线会导致边际成本上升，陷入规模不经济。伟星通过智能制造改造，利用设备的数字化能力实现了产线的高效切换，突破了非标生产的瓶颈，能够高效匹配行业多批次、小批量的个性化订单需求。 具体而言，伟星的优势体现在四个方面： 一、产能布局贴近客户，以国内为主，并在东南亚设点，服务于品牌代工厂，缩短了交付半径，实现了快速打样、出货与返单。 二、实现全产业链自主可控，从前道工序的织带、染整到成品制造，关键工序均自主完成，不依赖外协，从而保证了交期的可控性，并增强了对急单、插单的承接能力。 三、提供一站式配套服务，产品线覆盖纽扣、拉链、织带等多种服饰辅料，客户可通过单一供应商解决全部辅料需求，降低了沟通成本，提升了交付协同性与客户粘性。 四、具备产能弹性，无论在国内还是海外，公司均领先于订单增长进行产能建设，确保在销售旺季拥有强大的峰值交付能力。因此，伟星与YKK并非在同一赛道上正面竞争，而是形成了分层竞争格局。YKK守住其标准化大批量订单的基本盘，而伟星则在快反、个性化、中高端定制量市场中持续获取份额。由于下游品牌的下单模式正逐步向“小单快反”

人在草木间

该增量市场的增速快于行业平均水平，这构成了伟星差异化优势的核心。

伟星股份未来的成长空间和市值潜力如何？与行业龙头 YKK 相比，其市场地位和业务体量存在多大差距？

伟星股份的远期成长空间可对标全球拉链行业龙头 YKK 进行参照。全球拉链市场规模约 1,000 亿元，其中伟星与 YKK 可触达的中高端市场约占 30%-40%，即 300 亿至 400 亿元。2025 年，伟星的拉链业务收入为 25 亿元，显示出该市场仍是“长坡厚雪”，远未触及天花板。 YKK 作为行业标准的定义者，其 fastening 事业部（拉链及服饰辅料）近两年的营收体量在 180 亿至 200 亿人民币之间。相比之下，伟星 2025 年总营收为 48 亿元（其中拉链业务 25 亿元），预计 2026 年总营收将达到 54 亿元左右，拉链业务占比过半。尽管伟星在全球拉链行业中位居第二，但其约 25 亿至 30 亿的拉链业务体量与 YKK 的 180 亿至 200 亿相比，仍存在约 6 到 7 倍的巨大差距。 未来，伟星股份的收入体量有望向 YKK 逐步靠拢，其支撑点在于： 第一，全球辅料市场空间广阔，中高端市场对品质和响应速度的要求日益提升，而伟星的柔性制造和快速交付能力正好匹配这一趋势。 第二，公司已完成海外产能从 0 到 1 的布局，在孟加拉和越南成功实践了“中国总部+海外制造+全球交付”的模式，具备了复制和放大的基础。 第三，客户结构持续升级，从传统大众服装品牌向快时尚、运动户外等新品类客户拓展。这些新品类客户原先主要由 YKK 主导供应，现在市场份额正在重新分配，且新客户对伟星而言具有更高的单客价值和更强的成长性。

基于公司当前的业绩表现和市场估值，其投资价值体现在哪些方面？

从投资价值来看，公司具备良好的安全边际和向上的弹性。截至上周五（2026 年 8 月 28 日），公司总市值为 143 亿元。根据中报后上调的盈利预测，预计 2026 年净利润为 7.3 亿元，2027 年为 8.4 亿元，2028 年为 9.5 亿元。 基于此盈利预测，公司 2026 年的市盈率不到 19 倍，2027 年则为 16 倍。与伟星股份自 2021 年开启新一轮成长周期后的历史估值区间（通常在 20 至 25 倍 PE）相比，当前的估值水平并不算高。在公司第二季度业绩拐点确立、成长重启的背景下，以当前的估值水平投资，相当于购买了一个具备全球化成长故事的期权，其安全边际与向上弹性均较为充足。