下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

买入

当前价格 11.61 元

合理价值 13.67 元

前次评级 买入

伟星股份（002003.SZ）

服饰辅料行业龙头，竞争优势突出，长期成长空间大

伟星股份是中国服饰辅料行业领军企业。公司创立于 1988 年，2004 年在深交所上市，为钮扣与拉链行业首家上市公司，旗下 SAB 品牌提供一站式辅料解决方案。2025 年公司营收 48.0 亿元，其中拉链 25.6 亿元、钮扣 19.9 亿元。公司国内外建有十大工业园区，具备年产钮扣 126 亿粒、拉链 10 亿米的能力。公司股权结构稳定、激励充分，近三年分红率近 90%，股息率高。

服装市场规模不断扩大，带动辅料需求增长。服装辅料行业规模与服装市场景气度密切相关，近年服装消费需求呈现增长态势。长期看，我国服装辅料市场有望由 2023 年的 916 亿元增至 2030 年的 1291.6 亿元，具有较大的增长空间。中高端拉链集中度高于钮扣，龙头份额有望提升。

公司 2026Q2 业绩率先复苏，看好 2026H2 保持较快增长。2026Q2 公司营收和归母净利润分别同比增长 19.19%和 18.96%，在中游制造中率先复苏，主要得益于订单总额明显增长、规模效益显现，且智能制造有效缓解成本压力。下半年虽基数抬升，但公司近期接单良好，成本加成模式下涨价逐步顺价，越南产能持续爬坡，看好业绩保持较快增长。

公司长期成长空间大，各品类竞争优势突出。（1）钮扣：公司是全球最大钮扣企业之一，国内中高端份额约 20%，销量与单价稳步提升，并向箱包、户外等泛品类延伸。（2）拉链：销量增速高于 YKK 与浔兴，2016-2025 年 ASP 由 1.68 元/米升至 2.56 元/米，以一站式供应、研发定制与小单快反差异化竞争。（3）国际化：孟加拉、越南工业园先后投产，境外产能占比升至 18.30%、利用率仍低于境内，海外收入占比达 35.88%，有望持续贡献增量。

盈利预测和投资建议。2026-2028 年 EPS 预计分别为 0.59 元/股、0.68 元/股、0.78 元/股。参考可比公司，考虑公司行业地位稳固、长期成长空间大，且股息率较高，给予 27 年 20 倍 PE，合理价值 13.67 元/股，维持“买入”评级。

风险提示。宏观景气度下行、原材料及人工成本上升、贸易环境不确定性等风险。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,674	4,800	**5,372**	5,936	6,561
增长率（%）	19.7%	2.7%	**11.9%**	10.5%	10.5%
EBITDA	1,144	1,176	**1,248**	1,386	1,538
归母净利润	700	645	**707**	813	930
增长率（%）	25.5%	-8.0%	**9.6%**	15.0%	14.5%
EPS（元/股）	**0.60**	**0.54**	**0.59**	**0.68**	**0.78**
市盈率（P/E）	23.7	19.6	**20.2**	17.5	15.3
ROE（%）	16.1%	14.1%	**15.3%**	17.3%	19.4%
EV/EBITDA	14.1	10.5	**11.5**	10.5	9.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1188.89/1035.34
总市值/流通市值(亿元)	138.03/120.20
一年内最高/最低(元)	12.48/8.33
30 日日均成交量/成交额(百万)	12.74/149.09
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	18.95/20.64

相对市场表现



糜韩杰

SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn

相关研究

伟星股份（002003.SZ）:26Q2 业绩大超预期，率先中游制造行业复苏	2026-09-01
伟星股份（002003.SZ）:2025 年公司收入韧性增长，高分红	2026-04-19
伟星股份（002003.SZ）:25Q4 收入增速回升，看好 26 年收入利润有望双增长	2026-03-07

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、公司介绍：国内服饰辅料领军企业 5

（一）业务概况：服饰辅料龙头，聚焦一站式辅料供应 5
（二）财务分析： 利润率稳定，外销占比增长 6
（三）股权结构稳定，高管深耕行业 10
（四）高分红率，重视投资者利益 13

二、辅料行业增长空间广阔，拉链龙头发展可期 13

（一）服装市场规模不断扩大，带动辅料行业增长 13
（二）中高端拉链市场空间广阔，国内龙头竞争力提高 14

三、公司 2026Q2 业绩率先复苏，看好下半年保持较快增长 16

四、公司长期成长空间大，各品类竞争优势突出 17

（一）钮扣行业地位稳固，量价均稳步提升 17
（二）拉链业务市占率提升 18

五、盈利预测和投资建议 23

六、风险提示 26

（一）宏观经济与景气度下行的风险 26
（二）生产要素成本持续上升的风险 26
（三）国际贸易环境不确定性增加的风险 26

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：公司历年营业收入及同比增速（亿元，%）.....7
图 2：公司历年归母净利润及同比增速（亿元，%）.....7
图 3：公司分品类收入及同比增速（亿元，%）.....7
图 4：公司分品类收入占比（%）.....7
图 5：公司分地区收入及同比增速（亿元，%）.....8
图 6：公司分地区收入占比（%）.....8
图 7：公司历年毛利率和净利率（%）.....8
图 8：公司历年分品类毛利率（%）.....9
图 9：公司历年分地区毛利率（%）.....9
图 10：公司历年各项费用率（%）.....10
图 11：公司前五大客户销售额占比（%）.....10
图 12：国内服装类商品零售额及增速（亿元，%）.....14
图 13：中国服装及衣着附件出口金额及增速（千亿美元，%）.....14
图 14：国内服装辅料市场主要品类占比（%）.....14
图 15：国内中高端拉链企业市场份额占比（%）.....14
图 16：主要企业拉链业务收入（亿元）.....15
图 17：主要企业拉链业务收入增速（%）.....15
图 18：主要企业拉链业务毛利率（%）.....16
图 19：主要企业净利率（%）.....16
图 20：主要企业期间费用率（%）.....16
图 21：公司历年钮扣销量及 ASP（亿米，元/米）.....18
图 22：主要企业历年拉链销量（亿米，亿条）.....19
图 23：公司拉链 ASP（元/米）.....19
图 24：主要企业研发费用率（%）.....20
图 25：公司历年专利数量（个）.....20
图 26：公司部分合作品牌.....20
图 27：部分服装品牌成衣产量地区分布（%）.....21
图 28：越南与中国人均工资对比（元/月）.....21
图 29：公司境内与境外产能占比（%）.....22
图 30：公司境内与境外产能利用率（%）.....22
图 31：公司全球销售布局.....23
图 32：公司海外收入及增速（亿元）.....23
图 33：公司海外收入占比（%）.....23

表 1：公司前十大股东（截至 2026 年一季报）.....11

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：公司高管介绍（截至 2025 年报） 11
表 3：公司历次股票激励计划 12
表 4：公司近十年现金分红情况 13
表 5：重点中游制造上市公司 2025Q1 至今营收和归母净利润情况 17
表 6：公司近年钮扣相关研发项目 18
表 7：公司主要产品分类 19
表 8：越南近年关税优惠政策 21
表 9：盈利预测拆分 25
表 10：可比公司 26

下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司介绍：国内服饰辅料领军企业

（一）业务概况：服饰辅料龙头，聚焦一站式辅料供应

伟星股份是面向全球的中国服饰辅料行业领军企业。根据官网，伟星股份创立于 1988 年，2004 年在深交所上市，是中国钮扣与拉链行业首家上市公司。公司专业从事各类中高档服饰及箱包辅料产品的研发、制造与销售，主营钮扣、拉链、金属制品、塑胶制品、织带、绳带、标牌等产品，可广泛应用于服装、鞋帽、箱包、家纺、户外及体育用品等领域。旗下 SAB 品牌秉持“专业、领先、超越”的核心理念，为客户提供辅料产品一站式解决方案，是全球众多知名服装品牌的战略合作伙伴。根据财报，公司在国内外建有十大工业园区，拥有年产钮扣 126 亿粒、拉链 10 亿米的精工智造能力。2025 年，公司营收 48.0 亿元，同比增长 2.69%，其中拉链业务营收 25.6 亿元，同比增长 3.07%，钮扣业务营收 19.9 亿元，同比增长 1.79%。公司已成为国内服饰辅料行业的领军企业。

伟星股份自 1988 年成立至今，发展历程可划分为四个阶段：

1.初创奠基期（1988-2004 年）

公司的前身伟星塑胶制品有限公司成立于 1988 年，为临海市有机玻璃厂出资 60%、香港威事达企业公司出资 40%成立的中外合资经营企业。1994 年，公司进行了企业经营体制改革，从乡镇集体企业转变为股份制企业。2000 年，中方股东由临海市有机玻璃厂变更为伟星集团有限公司；经过香港威事达企业公司的股权转让，公司由外商投资企业变更为了内资企业，整体变更为浙江伟星实业发展股份有限公司。2001 年，公司针对纺织服装行业的发展机会提出 “大辅料”战略，开始涉足拉链和金属制品等业务，同年在深圳建立了工业园区。经过多年努力，公司成功于 2004 年在深交所上市，成为国内钮扣、拉链行业首家上市公司。

2.快速发展期（2005-2011 年）

2006 年公司在行业内率先提出“一站式（全程）服饰辅料供应”模式，正式启动 SAB 品牌战略。这一时期公司强调加大技术投入，提高创新能力，立足高品质、高档次产品，打造具有国际知名度的品牌，生产经营得到了快速的发展。根据财报，2011 年公司在国内建立了五大生产基地，形成了年产钮扣近 100 亿粒、拉链 3 亿多米的生产能力，营业收入达 19.34 亿元，2004-2011 年 CAGR 达 27.30%。

3.战略转型期（2012-2019 年）

这一时期，纺织服装作为劳动密集型行业，面对劳动力成本上升的趋势，同时面对经济增速回落、服装需求放缓的情形，公司的营收也略有降低。公司提出调整优化战略，一方面加快信息化、自动化建设，建设智能工厂，通过使用机器代替人工节能降本；另一方面加速推动国际化布局，2016 年新增海外办事处，通过国际营销网络促进外贸业务增长，2018 年孟加拉工业园正式开工投产。2019 年公司营收达 27.32 亿元，同比增长 0.77%，2012-2019 年公司营收 CAGR 约 5.68%。

4.重启增长期（2020-2024 年）

受疫情影响，2020 年公司营收 24.96 亿元，同比下降 8.65%。2021 年，经过疫情后行业洗牌调整，公司在业

下载日志已记录，仅供内部参考

内影响力得到了进一步提升，凭借龙头地位和稳定的品质与供给获得较大收入增长。根据财报，2021 年度公司实现营业收入 33.56 亿元，较上年同期增长 34.44%。此后，公司继续维持研发与技术优势，大力推进技术创新与升级，依据服装品牌风格以及流行趋势为客户“量身定制”一体化辅料综合解决方案。品类方面，公司积极关注行业结构性增长机会，拓展织带、绳带、箱包等新品类，于 2021 年设立控股子公司广东伟星丰利织带，为发展增添新动能。国际化布局方面，近两年公司先后在美国、日本等地设立全资子公司，并不断加强海外营销与团队力量；越南工业园于 2024 年上半年开工投产，公司国际影响力进一步扩大。2024 年公司营收 46.74 亿元，同比增长 19.66%，2020-2024 年公司营业收入 CAGR 达 16.98%。

5.战略机遇期（2025 年至今）

2025 年以来国内消费需求疲弱，市场竞争加剧，行业整体发展承压；国际环境多变，中美贸易摩擦、美伊冲突等事件频发，对公司的接单情况以及原材料成本有较大影响。目前公司积极推动国际化布局，生产端依托海外基地规避贸易摩擦，且拥有更低的劳动力、能耗、运输成本等优势；销售端公司持续完善全球营销网络，对接国际需求，寻觅市场机会。2025 年公司实现营收 48.00 亿元，同比增长 2.69%，2026 年上半年公司营收 26.59 亿元，同比增长 13.76%。

（二）财务分析： 利润率稳定，外销占比增长

公司上市初期，得益于纺织服饰行业景气度上行，带动辅料需求扩张，公司营收、利润均快速增长。2004-2011 年公司营收分别为 3.57、5.39、8.50、11.86、14.78、13.95、18.29、19.34 亿元，同比变动分别为 35.98%、50.93%、57.83%、39.49%、24.62%、-5.58%、31.12%、5.71%；归母净利润分别为 0.25、0.35、0.68、1.16、1.56、1.72、2.56、1.96 亿元，同比变动分别为 25.30%、42.24%、92.18%、69.73%、35.18%、10.26%、48.47%、-23.39%。

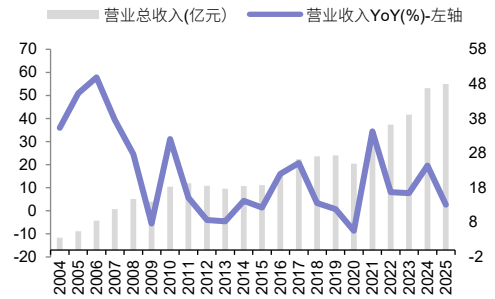
2012-2019 年，国内劳动力成本上升，经济增速放缓，行业整体需求增长乏力。公司一方面推进降本增效，同时也积极向海外转移产能，2012-2019 年实现营收 18.56、17.72、18.49、18.74、21.74、26.24、27.12、27.32 亿元，同比变动分别为-4.03%、-4.51%、4.32%、1.36%、16.02%、20.72%、3.32%、0.77%；归母净利润分别为 1.69、2.09、2.36、2.48、2.95、3.65、3.10、2.91 亿元，同比变动分别为-13.84%、23.81%、12.78%、4.91%、19.34%、23.38%、-14.89%、-6.33%。

近年，公司维持海外布局战略的同时，关注技术研发、快速反应定制，同时开拓织带等新品类，2020-2024 年分别实现营收 24.96、33.56、36.28、39.07、46.74 亿元，同比变动分别为-8.65%、34.44%、8.12%、7.67%、19.66%；归母净利润分别为 3.96、4.49、4.89、5.58、7.00 亿元，同比变动分别为 36.34%、13.22%、8.97%、14.16%、25.48%，整体经营业绩实现了一定增长。

2025 年，国内外宏观环境多变，美国关税政策波动叠加地缘冲突频发，导致市场预期受到频繁扰动。另一方面终端需求疲弱、市场竞争加剧，行业发展整体承压，终端零售呈现低速增长，出口明显回落。公司积极应对，在生产和销售环节推动国际化布局，2025 年实现营收 48.00 亿元，同比变动为 2.69%；归母净利润为 6.45 亿元，同比变动为-7.96%。2026 年上半年实现营收 26.59 亿元，同比变动为 13.76%；归母净利润为 4.13 亿元，同比变动为 11.84%。

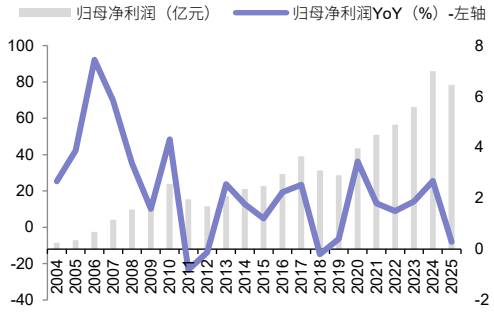
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：公司历年营业收入及同比增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 2：公司历年归母净利润及同比增速（亿元，%）

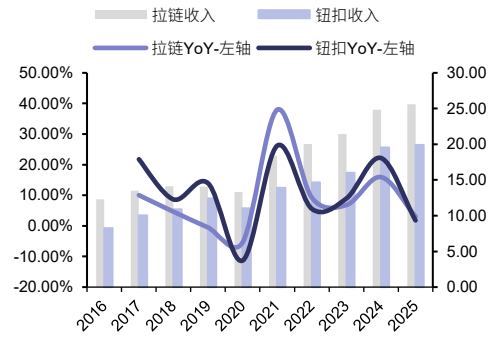


数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

公司以拉链和纽扣为双主业，近年收入占比稳定在 50%、40%左右。根据公司财报，（1）**拉链：**2016-2025 年营业收入分别为 12.28、13.51、14.14、14.07、13.31、18.36、20.06、21.43、24.84、25.60 亿元，2017-2025 年同比变动分别为 10.04%、4.63%、-0.52%、-5.38%、37.95%、9.25%、6.82%、15.94%、3.07%，营收占比分别为 57.87%、55.58%、54.46%、51.67%、53.33%、55.51%、56.02%、55.54%、53.97%、54.20%。

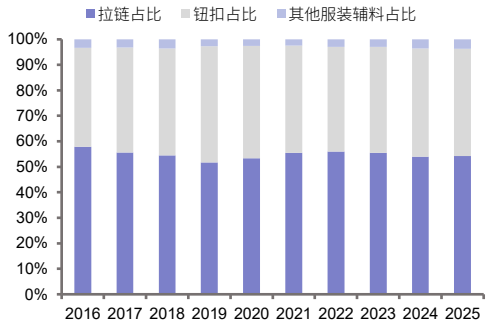
（2）**纽扣：**2016-2025 年营业收入分别为 8.24、10.04、10.91、12.42、11.02、13.91、14.68、16.00、19.54、19.89 亿元，2017-2025 年同比变动分别为 21.75%、8.64%、13.93%、-11.32%、26.21%、5.59%、8.95%、22.18%、1.79%，营收占比分别为 38.85%、41.28%、42.00%、45.64%、44.15%、42.04%、41.01%、41.46%、42.46%、42.11%。

图 3：公司分品类收入及同比增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 4：公司分品类收入占比（%）

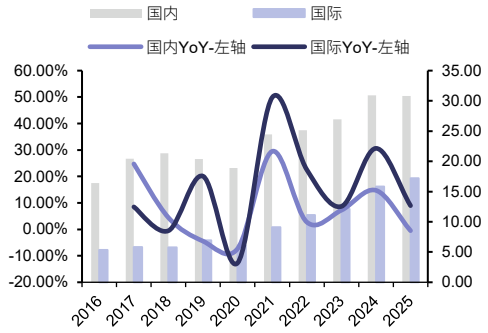


数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

公司外销收入占比逐年增长。根据财报，2016-2025 年公司国内市场业务的收入占比分别为 75.36%、77.86%、78.68%、74.59%、75.71%、72.92%、69.31%、69.02%、66.19%、64.12%，国际市场业务的收入占比分别为 24.64%、22.14%、21.32%、25.41%、24.29%、27.08%、30.69%、30.98%、33.81%、35.88%。

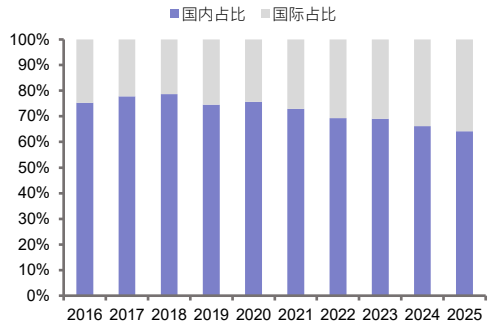
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：公司分地区收入及同比增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 6：公司分地区收入占比（%）

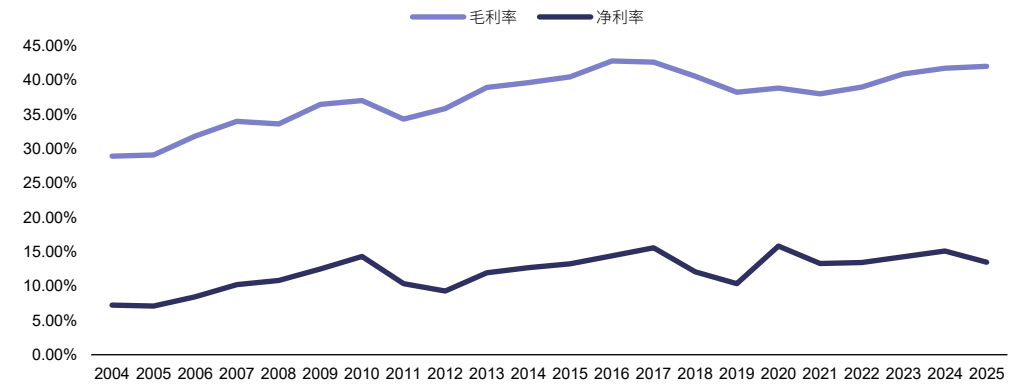


数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

公司上市后整体利润率攀升，近年趋于稳定。根据财报，2016-2025 年公司毛利率分别为 42.80%、42.64%、40.57%、38.26%、38.84%、38.02%、39.01%、40.92%、41.73%、42.03%；净利率分别为 14.42%、15.58%、12.06%、10.37%、15.83%、13.27%、13.43%、14.26%、15.12%、13.50%。毛利率方面，2018 年出现回撤主要由于中美贸易战影响，国内服装产业经营愈加困难，服装企业被迫向上游辅料企业传导压力，行业竞争加剧；同时公司产品结构发生转型、高单价金属拉链占比下降，导致毛利率承压。2022 年起，随疫情之后经济恢复，加之公司积极开拓新品类、新市场，毛利率再次稳定向上，至 2025 年已回到 42.03%的水平。公司定位中高端市场，以快速反应定制服务为特色，有助于维持较好的定价能力；且根据《2026 年 7 月 15 日投资者关系活动记录表》，公司整体采用成本加成的定价模式，根据生产过程中涉及到的材质、工艺、交期等进行合理定价，因此未来毛利率有望维持在稳定水平。

净利率方面，2017 年公司净利率达到 15.58%后净利率短暂下调，2020 年再次向上并达到历史峰值 15.83%，此后维持在 13%-15%区间波动，长期中较为稳定。主要受益于良好的成本管控能力，公司在纺织服装行业劳动力成本上升的影响下，大力推动信息化、自动化转型，并先后于孟加拉及越南开设工厂，大幅降低了用工成本，使净利率保持在高位。

图 7：公司历年毛利率和净利率（%）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

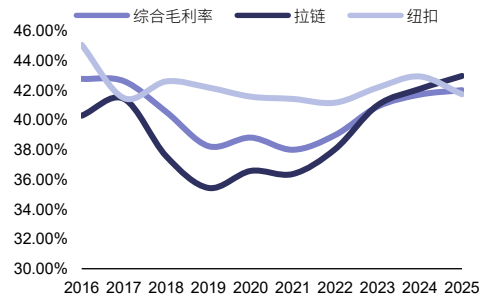
分品类看，拉链业务毛利率经过轻微下调，近年重新回升；纽扣业务毛利率略高于拉链且较为稳定。根据财报，

（1）拉链业务：2016-2025 年毛利率分别为 40.32%、41.45%、37.58%、35.44%、36.59%、36.38%、38.06%、41.01%、42.12%、42.99%。

（2）纽扣业务：2016-2025 年毛利率分别为 45.09%、41.50%、42.62%、42.21%、41.60%、41.44%、41.19%、42.21%、42.96%、41.76%。

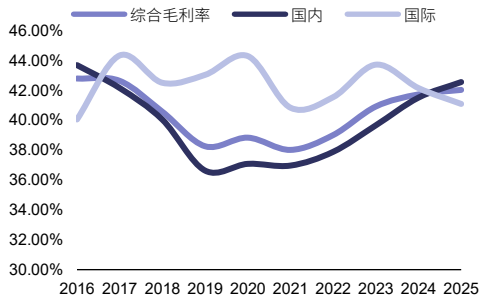
分地区看，国际市场毛利率高于国内市场；国内市场毛利率近年持续提升。根据财报，2016-2025 年国内市场毛利率分别为 43.69%、42.16%、40.04%、36.63%、37.08%、36.97%、37.89%、39.66%、41.52%、42.56%；国际市场毛利率分别为 40.06%、44.34%、42.51%、43.04%、44.30%、40.85%、41.55%、43.72%、42.16%、41.10%。

图 8：公司历年分品类毛利率（%）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 9：公司历年分地区毛利率（%）

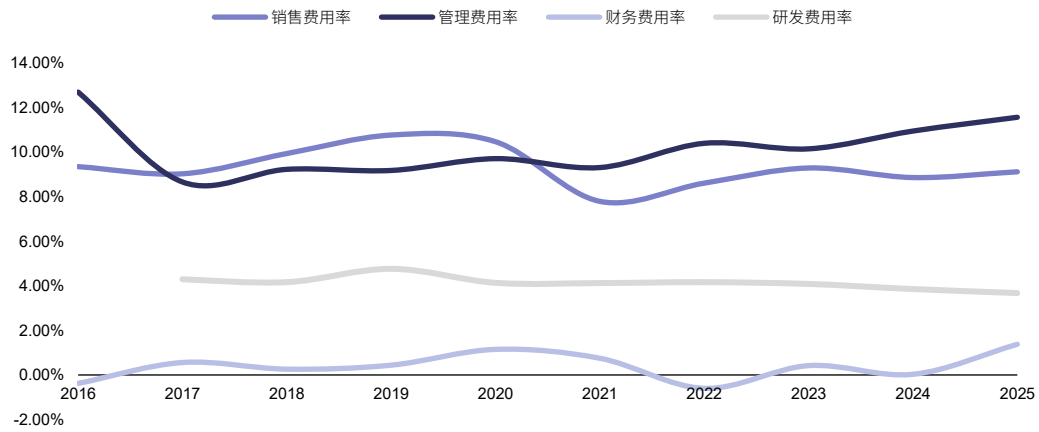


数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

公司费用管控能力较好。近年，尽管公司积极开拓国内外市场，销售费用率长期中较为稳定，不曾出现剧烈波动；公司的财务结构健康，财务费用率维持在较低水平。根据财报，2016-2025 年公司销售费用率分别为 9.36%、9.04%、9.95%、10.78%、10.48%、7.80%、8.62%、9.30%、8.87%、9.13%；管理费用率分别为 12.71%、8.67%、9.24%、9.19%、9.72%、9.32%、10.41%、10.16%、10.96%、11.58%；财务费用率分别为-0.38%、0.56%、0.26%、0.44%、1.15%、0.75%、-0.60%、0.42%、0.03%、1.38%；2017-2025 年研发费用率分别为 4.30%、4.17%、4.77%、4.14%、4.13%、4.17%、4.09%、3.86%、3.68%。2025 年财务费用突然增高是由于国际汇率影响，人民币升值导致较大汇兑净损失，同时叠加募集资金投入增加及利率下行等影响，报告期利息收入较上年同期减少。

下载日志已记录，仅供内部参考

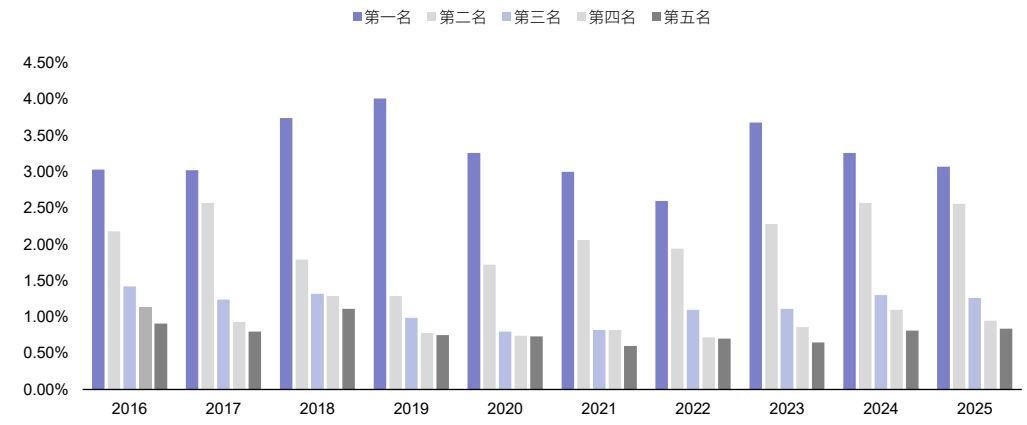
图 10：公司历年各项费用率（%）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

公司客户集中度较低。根据财报，2016-2025 年公司前五大客户累计销售额占比分别为 8.68%、8.56%、9.25%、7.82%、7.25%、7.30%、7.06%、8.58%、9.04%、8.68%；2025 年公司前五大客户占年度销售总额比例分别为 3.07%、2.56%、1.26%、0.95%、0.84%。

图 11：公司前五大客户销售额占比（%）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

（三）股权结构稳定，高管深耕行业

股权结构稳定。公司控股股东为伟星集团有限公司，占总股本比例 25.44%。实际控制人章卡鹏先生分别持有伟星集团以及伟星股份 15.97%、5.58%的股权，总持股比例达 9.64%；张三云先生分别持有伟星集团以及伟星股份 10.88%、3.70%的股权，总持股比例达 6.47%。两位实际控制人均为公司现任董事，总持股比例达 16.11%。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司管理层深耕行业多年，经验丰富。章卡鹏先生与张三云先生作为公司共同实际控制人，分别于 1982 年、1984 年进入伟星前身临海市有机玻璃厂，长期协同共事，一路引领伟星从乡镇小厂发展为行业龙头。蔡礼永先生自 1987 年进入公司，从基层技术岗位起步，历经多岗位历练，现任伟星股份董事长。副董事长兼总经理郑阳先生曾任公司副总经理、金属事业部总经理，具有二十多年的市场营销与管理经验。公司主要管理层均在行业深耕多年，行业经验与管理经验丰富，共同构成公司稳定高效的核心管理团队。

管理团队优势是公司的核心竞争力之一。根据公司 2025 年年报、《2026 年 5 月 25 日投资者关系活动记录表》，公司重视团队内部培养，不断强化梯队建设，持续健全“传帮带”、“以师带徒”、导师制等人才培养模式和机制，开设多层次专业、素质、技能等培训，打造学习型组织。近年，公司致力于在领导团队中培养更多优秀的年轻骨干，在公司的生产、销售体系和经营管理中发挥更重要的作用，为公司持续快速发展提供有力的人才保障和支持。

表 1：公司前十大股东（截至 2026 年一季报）

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	伟星集团有限公司	302,406,675	25.44
2	章卡鹏	66,311,102	5.58
3	张三云	43,932,443	3.70
4	香港中央结算有限公司	32,141,873	2.70
5	谢瑾琨	31,846,060	2.68
6	基本养老保险基金二一零五组合	18,619,652	1.57
7	全国社保基金一零九组合	17,565,586	1.48
8	嘉实基金－中国人寿保险股份有限公司－传统险－嘉实基金国寿股份新价值股票型组合单一资产管理计划（传统险）	16,041,172	1.35
9	中国太平洋人寿保险股份有限公司－传统保险高分红股票管理组合	15,777,975	1.33
10	中国工商银行－广发稳健增长证券投资基金	14,054,735	1.18
	合计	558,697,273	47.0

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

表 2：公司高管介绍（截至 2025 年报）

姓名	职务	年龄	履历
蔡礼永	董事长、董事	61	男，1965年生，中国国籍，无境外永久居留权，工商管理大专学历，正高级经济师，具有三十多年的企业管理经验；曾任浙江伟星实业发展股份有限公司总经理、伟星拉链配件董事长，现任浙江伟星实业发展股份有限公司董事长、浙江伟星进出口执行董事、伟星国际（新加坡）有限公司董事。
郑阳	副董事长、董事、总经理	52	男，1974年生，中国国籍，金融学本科学历，高级经济师，具有二十多年的市场营销与管理经验；曾任浙江伟星实业发展股份有限公司副总经理、金属事业部总经理、江南工业园总经理，现任浙江伟星实业发展股份有限公司副董事长兼总经理、上海伟星服装辅料有限公司执行董事、伟星化学科技监事。
章卡鹏	董事	61	男，1965年生，中国国籍，工商管理硕士，正高级经济师，具有四十多年的企业决策管理经验；曾任浙江伟星实业发展股份有限公司董事长，现任浙江伟星实业发展股份有限公司董事、伟星集团董事长兼总裁、伟星新材董事、伟星光学董事等。
张三云	董事	63	男，1963年生，中国国籍，工商管理硕士，正高级经济师，具有四十多年的企业决策管理经验；曾任浙江伟星实业发展股份有限公司副董事长，现任浙江伟星实

下载日志已记录，仅供内部参考

			业发展股份有限公司董事、伟星集团副董事长兼副总裁、伟星新材董事、伟星光学董事等。
谢瑾琨	董事、副总经理	59	男，1967年生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历，经济师，工商管理硕士，具有三十多年的投资与管理经验；曾任浙江伟星实业发展股份有限公司董秘，现任浙江伟星实业发展股份有限公司董事兼副总经理、伟星实业（孟加拉）有限公司董事。
沈利勇	财务总监	57	男，1969年生，中国国籍，会计学本科学历，具有三十多年的财务管理经验；曾任伟星拉链配件董事、浙江伟星进出口监事，现任浙江伟星实业发展股份有限公司职工代表董事、财务总监。
黄志强	董事会秘书	40	男，1986年生，中国国籍，法学专业本科学历；曾任浙江伟星实业发展股份有限公司证券事务代表、证券部副经理，自2013年调入浙江伟星实业发展股份有限公司证券部以来，一直从事信息披露、投资者关系管理等相关工作，已于2015年取得深圳证券交易所董事会秘书资格证书。现任浙江伟星实业发展股份有限公司董秘。

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

持续推出激励计划，激发员工活力。公司人才发展战略强调从利益共同体向事业共同体转变，对员工进行持续的股权激励计划，已分别实施了六期股票期权激励计划和一期员工持股计划在内的七次股票激励计划，总计激励对象共计 933 人次。股权激励进一步的提高了优秀骨干员工的积极性、稳定性和创造性，从而提高企业的经营业绩和核心竞争力。

表 3：公司历次股票激励计划

激励计划	公告时间	分配人员	激励总数（万股）	占当时股本比例	初始行权价格/购买价格（元/股）	解锁条件	达成情况
首期股票期权激励计划	2006	董事、监事、高级管理人员及核心技术人员共9人	608	8.13%	9.06	以2005年为基准，2006/2007年，净利润年复合增长率超过25%，同时扣非加权平均净资产收益率不低于10%	达成
第二期股票期权激励计划	2011	核心经营管理骨干、核心技术骨干共10人	600	2.32%	17.63	以2010年为基准，2011/2012/2013年扣非净利润增长率不低于10%/25%/35%，同时2011/2012/2013加权平均净资产收益率不低于14%/15%/16%	达成
第三期股权激励计划	2016	董事、高级管理人员、主要中层管理骨干以及核心技术和业务骨干共77人	1290	3.00%	6.39	以2013-2015年平均净利润为基准，2016/2017/2018年净利润增长率不低于13.50%/21%/32%，同时2016/2017/2018年加权平均净资产收益率不低于11%	达成
第一期员工持股计划	2017	董监高9人、其他员工321人，共330人	1396.65	2.40%	10.74	——	——
第四期股权激励计划	2020	高级管理人员、主要中层管理骨干以及核心技术和业务骨干共149人	1800	2.37%	2.95	以2019年为基准，2021/2022/2023年扣非净利润增长率不低于15%/32%/52%	达成
第五期股权激励计划	2021	董事、高级管理人员、主要中层管理骨干以及核心技术和业务骨干共161人	2200	2.84%	4.44	以2020年为基准，2021/2022/2023/2024/2025年扣非净利润增长率不低于58%/80%/95%/115%/140%	达成
第六期股权激励计划	2025	董事、高级管理人员、主要中层管理骨干和核心技术及业务	2300	1.71%	5.22	以2022-2024年扣非净利润平均数为基准，2026/2027/2028年净利润增长率不低于	进行中

下载日志已记录，仅供内部参考

骨干共197人	16.52%/24.22%33.84%。

数据来源：iFinD、公司财报，广发证券发展研究中心

（四）高分红率，重视投资者利益

公司坚持高分红比率，上市以来实施现金分红 22 次，近三年分红率接近 90%。公司始终坚持“可持续发展”和“共赢”的理念，根据 iFinD，公司上市以来实施现金分红 22 次，累计实现归母净利润 63.85 亿元，累计现金分红总额 51.87 亿元，上市以来分红率 81.23%。公司 2023-2025 年累计归母净利润为 19.03 亿元，累计现金分红 17.03 亿元，近三年分红率 89.49%，是典型的高分红标的。高比例现金分红既意味着良好的现金流状况，又体现公司注重投资者回报。

表 4：公司近十年现金分红情况

年度	现金分红总额(万元)	归母净利润(万元)	期末未分配利润(万元)	股利支付率	收益留存率	ROIC	每股股利(元)	股息率(%)
2025	59244.48	64459.81	109,780.81	91.91%	8.09%	12.21%	0.5	4.72%
2024	58,449.53	70,033.45	98,293.55	83.46%	16.54%	13.73%	0.5	3.53%
2023	52,617.17	55,810.50	110,349.86	94.28%	5.72%	12.84%	0.45	4.15%
2022	36,302.19	48,864.63	96,411.48	74.29%	25.71%	14.36%	0.35	3.46%
2021	39,892.52	44,864.12	91,714.18	88.92%	11.08%	15.17%	0.5	3.90%
2020	31,034.02	39,627.15	82,461.82	78.32%	21.68%	13.89%	0.4	5.87%
2019	30,320.82	29,064.26	75,991.58	104.32%	-4.32%	10.48%	0.4	6.54%
2018	26,530.71	31,028.56	77,942.32	85.50%	14.50%	12.99%	0.35	4.99%
2017	29,154.63	36,455.90	78,128.12	79.97%	20.03%	17.22%	0.5	4.37%
2016	22,426.64	29,547.54	66,279.97	75.90%	24.10%	15.13%	0.5	3.49%
2015	20,575.46	24,758.18	59,053.00	83.11%	16.89%	13.41%	0.5	2.82%
2014	4,292.42	37,655.25	115,685.47	11.40%	88.60%	18.67%	0.10	0.75%
2013	3,222.97	31,494.55	83,318.54	10.23%	89.77%	18.65%	0.10	0.67%
2012	4,820.40	26,028.37	58,900.71	18.52%	81.48%	18.36%	0.30	0.91%

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

注：股息率=每股现金分红/股价*100%，股价取当年年末最后一个交易日的收盘价

二、辅料行业增长空间广阔，拉链龙头发展可期

（一）服装市场规模不断扩大，带动辅料行业增长

服装制造中，面料以外用于的一切材料都称为辅料，具体可分为衬料、里料、填料、垫料、紧扣件等。其一方面通过质量影响服装的使用寿命，另一方面通过设计影响品牌形象，因此辅料虽然在出厂成本中的占比低于面料，在服装制造中依旧是重要的一环。伟星股份的主要业务包括紧扣件中的钮扣、拉链等。

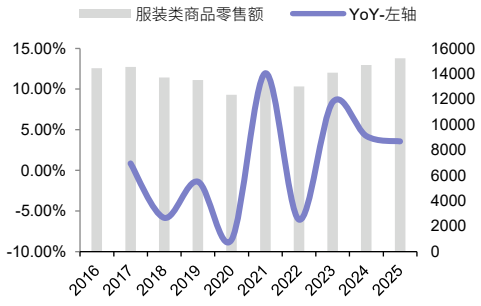
服装辅料行业规模与服装市场景气度密切相关。辅料产品作为关键配套环节应用在服装制造中，受服装的终端消费需求波动影响。国内市场方面，根据国家统计局，2025 年国内服装类商品零售额为 1.52 万亿元，2020-

下载日志已记录，仅供内部参考

2025 年 CAGR 达 4.24%，近年服装消费需求呈现增长态势。国际市场方面，根据海关总署，2025 年中国服装及衣着附件出口金额达 1.51 千亿美元，2020-2025 年 CAGR 达 1.93%。服装市场规模的增长有望带动上游辅料行业持续发展。

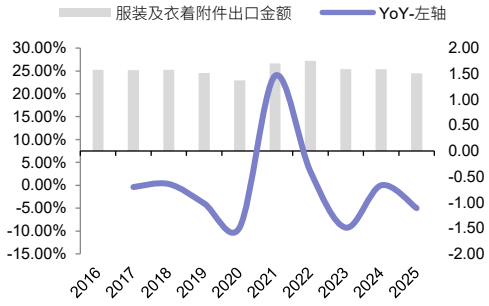
根据 CBI，辅料成本平均占服装制造成本的 10%左右。据共研产业研究院测算，2023 年我国服装辅料市场规模为 916.0 亿元，预计到 2030 年有望达到 1291.6 亿元左右，具有较大的增长空间。

图 12：国内服装类商品零售额及增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，国家统计局，广发证券发展研究中心

图 13：中国服装及衣着附件出口金额及增速（千亿美元，%）



数据来源：iFinD，海关总署，广发证券发展研究中心

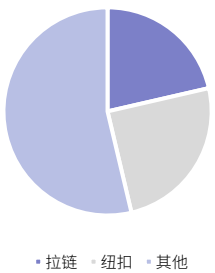
（二）中高端拉链市场空间广阔，国内龙头竞争力提高

根据共研产业研究院测算，2023 年我国服装辅料市场中钮扣规模为 228.0 亿元，占比 24.9%；拉链规模为 196.3 亿元，占比 21.4%。

钮扣产品的标准化程度低、原材料构成多样，因此市场竞争格局较为分散。根据公司《2025 年 6 月 3 日投资者关系活动记录表》，公司目前是全球最大的钮扣企业之一，但钮扣产品仅占国内中高端市场的 20%左右。

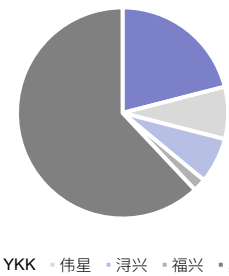
拉链市场的集中度相对略高。根据公司公告《向特定对象发行股票募集说明书》，全球拉链市场规模在 1000 亿元左右，中国拉链市场占四成以上，约 420 亿元，自给率达 99%以上。根据福兴集团招股说明书，2022 年我国中高端拉链市场规模约 240 亿元，份额前四的企业为 YKK、伟星、浔兴和福兴，分别占比约 21%、8%、7%、2%。

图 14：国内服装辅料市场主要品类占比（%）



数据来源：共研产业研究院，广发证券发展研究中心

图 15：国内中高端拉链企业市场份额占比（%）

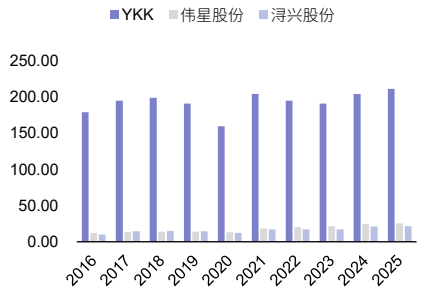


数据来源：福兴集团招股说明书，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

近年，国产拉链销售额增势显著，公司营收增速长期高于 YKK。2021-2025 年，伟星、浔兴、YKK 拉链业务收入 CAGR 分别为 8.67%、6.03%、0.85%，2021-2024 年公司拉链业务收入增长率均高于 YKK，在国际市场的竞争力逐渐增强。根据财报，2021-2025 年，公司拉链业务收入分别为 18.36、20.06、21.43、24.84、25.60 亿元，同比增长分别为 37.95%、9.25%、6.82%、15.94%、3.07%，发展前景广阔。

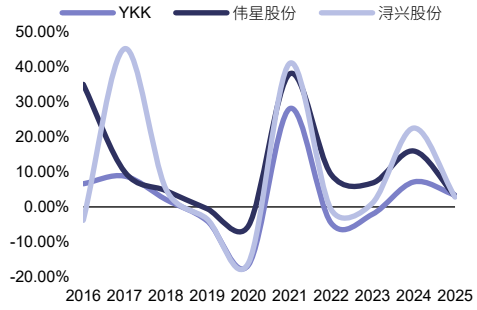
图 16：主要企业拉链业务收入（亿元）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

注：YKK 财务数据根据当年日元兑人民币平均汇率换算；YKK 财年为每年 4 月 1 日至次年 3 月 31 日，下同。

图 17：主要企业拉链业务收入增速（%）



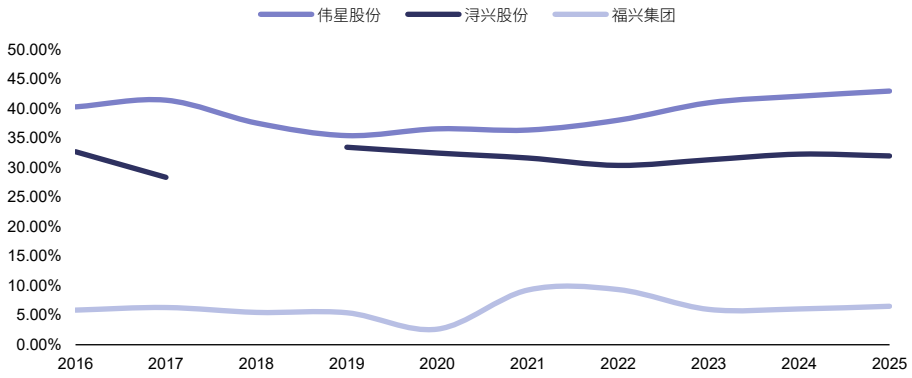
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

拉链的品类多样，应用场景广泛。拉链按形式可以分为条状拉链和码装拉链，前者为包含拉头和上下止的完整成品，可以直接缝制在服装上使用，价格也相对较高；后者为半成品，使用时需要自行根据所需长度切割。公司的拉链业务脱胎于钮扣业务，主要服务于服饰、鞋帽、箱包、体育休闲用品等领域的客户，以条装拉链为主。按材质，拉链又可以分为尼龙、塑钢、金属等不同品类，成本和定价由低到高。公司的目前生产的尼龙拉链占比最高，塑钢和金属其次。相比钮扣，拉链的应用场景更为广泛，除服装外还可应用在运动、户外、家纺等众多领域，市场空间广阔。

公司主要面向中高端拉链市场，是国内龙头企业，具有较强定价能力。中高端拉链市场对品质要求较高，有一定定制需求的同时制造周期较短，对供应商快速反应能力的要求越来越高。由于拉链等辅料产品占中高端品牌成衣成本的比重较小，因此相比售价，下游客户更重视供应商的产品研发能力、交期和服务等综合保障能力，拉链企业拥有一定的加价倍率空间，相对中低端拉链市场的大量中小公司而言，价格竞争更为温和。根据财报，公司拉链业务 2016-2025 年毛利率分别为 40.32%、41.45%、37.58%、35.44%、36.59%、36.38%、38.06%、41.01%、42.12%、42.99%；相比竞争对手浔兴股份、福兴集团分别高出 10pct、35pct 左右。

下载日志已记录，仅供内部参考

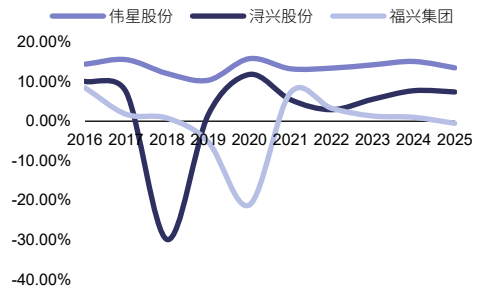
图 18：主要企业拉链业务毛利率（%）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心
注：浔兴 2018 年拉链业务数据未公布

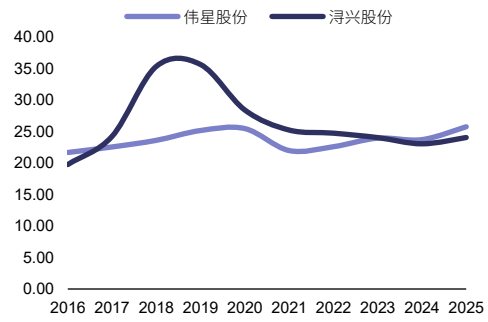
公司的费用管控能力和盈利能力均处于业行业领先地位。根据财报，2016-2025 年公司全业务期间费用率分别为 21.69%、22.57%、23.62%、25.18%、25.49%、22.00%、22.61%、23.97%、23.73%、25.78%，长期低于浔兴股份。2016-2025 年公司全业务净利率分别达 14.42%、15.58%、12.06%、10.37%、15.83%、13.27%、13.43%、14.26%、15.12%、13.50%，始终高于浔兴、福兴等，稳居行业领先地位。

图 19：主要企业净利率（%）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 20：主要企业期间费用率（%）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心
注：福兴集团未公布期间费用率数据

三、公司 2026Q2 业绩率先复苏，看好下半年保持较快增长

2026 年上半年，公司营收 26.59 亿元，同比增长 13.76%，归母净利润 4.13 亿元，同比增长 11.84%，扣非归母净利润 4.05 亿元，同比增长 11.89%。其中第一季度和第二季度，公司营收分别为 10.40 亿元、16.19 亿元，同比增长 6.22%、19.19%，归母净利润分别为 0.93 亿元、3.20 亿元，同比增长-7.23%、18.96%，扣非归母净利润分别为 0.88 亿元、3.16 亿元，同比增长-9.37%、19.73%。公司 2026Q2 业绩率先中游制造行业复苏。主要得益于：首先，公司聚焦客户需求，加大对老客户以及目标客户的专业化保障，实现份额持续提升，

下载日志已记录，仅供内部参考

订单总额明显增长，上半年，公司业务规模效益体现明显。其次，公司面对上半年的复杂宏观环境，依托只能制造体系，持续强化精益管理，有效缓解原材料价格以及人工成本上升带来的经营压力。

看好公司下半年业绩有望保持较快增长。虽然下半年基数有所抬升，但是首先，根据公司《2026 年 9 月 15 日投资者关系活动记录表》，公司近期接单情况良好；其次，公司产品采用成本加成定价模式，原材料涨价逐步顺价，越南服装辅料生产项目营收和净利润快速增长，产能持续爬坡；最后，外汇套期保值业务落地，汇率波动影响有望减弱。

表 5：重点中游制造上市公司 2025Q1 至今营收和归母净利润情况

上市公司	财务指标	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
伟星股份	营收（亿元）	9.79	13.59	12.95	11.68	10.40	16.19
	YoY	22.32%	-9.18%	0.86%	6.72%	6.22%	19.19%
	归母净利润（亿元）	1.00	2.69	2.14	0.61	0.93	3.20
	YoY	28.76%	-20.40%	3.03%	-20.17%	-7.23%	18.96%
浔兴股份	营收（亿元）	5.97	7.42	7.00	7.36	5.71	8.16
	YoY	24.56%	2.97%	4.89%	-3.42%	-4.33%	10.01%
	归母净利润（亿元）	0.52	0.73	0.42	0.39	0.30	0.92
	YoY	41.52%	-15.62%	-13.44%	29.10%	-41.98%	26.49%
华利集团	营收（亿元）	53.53	73.08	60.19	63.01	43.15	66.11
	YoY	12.34%	8.96%	-0.34%	-3.00%	-19.40%	-9.54%
	归母净利润（亿元）	7.62	9.09	7.65	7.71	3.84	5.69
	YoY	-3.25%	-16.70%	-20.73%	-22.66%	-49.60%	-37.44%
健盛集团	营收（亿元）	5.60	6.11	7.15	7.03	5.76	6.35
	YoY	2.12%	-1.52%	-5.23%	8.06%	2.79%	3.97%
	归母净利润（亿元）	0.60	0.82	1.67	0.96	0.91	0.83
	YoY	-26.88%	-2.23%	71.16%	56.03%	51.92%	2.10%
开润股份	营收（亿元）	12.34	11.94	12.91	11.73	12.57	12.92
	YoY	35.57%	29.54%	8.23%	-3.50%	1.92%	8.21%
	归母净利润（亿元）	0.85	1.01	0.91	0.53	0.99	1.12
	YoY	20.12%	-42.78%	25.62%	-11.61%	15.72%	10.82%
鲁泰 A	营收（亿元）	14.53	13.74	14.73	16.04	13.56	13.31
	YoY	5.06%	-5.07%	-6.23%	-5.03%	-6.69%	-3.19%
	归母净利润（亿元）	1.48	2.12	1.42	0.91	0.94	1.60
	YoY	117.46%	109.06%	20.43%	-25.76%	-36.86%	-24.36%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

四、公司长期成长空间大，各品类竞争优势突出

（一）钮扣行业地位稳固，量价均稳步提升

公司前身为伟星塑胶制品有限公司，自 1988 年设立以来一直从事钮扣的生产和销售。塑胶公司的中方股东为临海市有机玻璃厂，后更名为伟星集团有限公司；2000 年经过股权转让，塑胶公司由外商投资企业变更为内资企业，成为伟星集团直接控股的以生产销售服装辅料为主营业务的股份有限公司，整合集中了伟星集团全部的钮扣相关优质资产和业务。改革开放后，公司在纺织服装行业上行期间迅速成长，依靠钮扣业务所积累的资源于 2001 年左右拓展了拉链等多个品类。2025 年，公司钮扣业务实现营业收入 19.89 亿元，占比 42.11%；拉链业务实现营业收入 25.60 亿元，占比 54.20%。

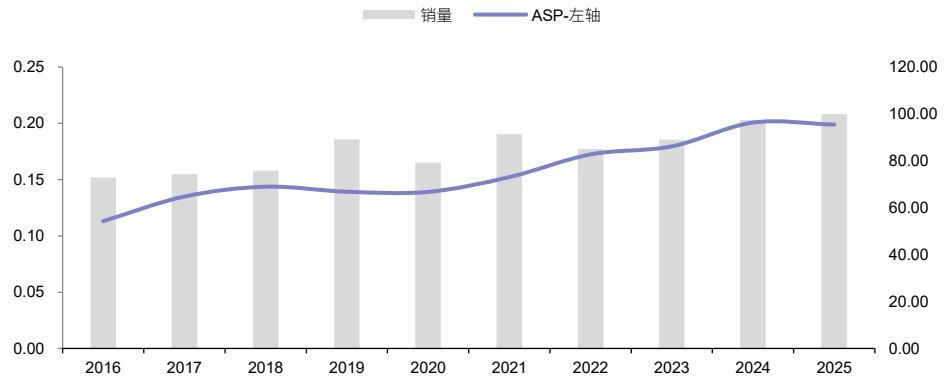
目前，公司是世界上最大的钮扣生产企业之一，钮扣产品占国内中高端市场份额的 20%左右。钮扣行业集中度低，业内竞争对手除公司外基本为中小型企业。根据公司《向特定对象发行股票募集说明书》，目前受全球主要经济体经济增速放缓、产业迁徙、国内环保趋严等诸多因素影响，中小企业生存困难、加速退出；公司作为龙头企业，行业地位有望得到进一步巩固。近年公司钮扣销量仍在不断提升，从 2016 年的 72.89 亿粒增长

下载日志已记录，仅供内部参考

至 2025 年的 100.02 亿粒，CAGR 达 3.58%；单价从 2016 年的 0.11 元/粒增长至 2025 年的 0.20 元/粒，CAGR 达 6.47%，量价都维持了稳步提高的趋势。

钮扣销量和单价的提高得益于公司积极投入研发，历年设立大量研发项目开发新工艺、新材料，满足客户的多样化和个性化需求，提高定价能力，同时不断增加新的业务增长点。此外，公司正在从服装领域向泛钮扣类产品的新应用场景进军，根据公司《2026 年 6 月 1 日投资者关系活动记录表》，近年公司不断拓宽金属制品、塑胶制品等泛钮扣类产品在箱包、户外等领域的应用，钮扣业务未来有望实现持续稳健的增长。

图 21：公司历年钮扣销量及 ASP（亿米，元/米）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表 6：公司近年钮扣相关研发项目

年份	项目名称	目标
2025	棒花仿天然钮扣研发	棒花工艺提升，引领国内外市场潮流，提升钮扣产品市场竞争力
2025	树脂钮扣低VOC与MEK工艺研发（二期）	降低产品受限物质含量，满足客户对高品质与环保要求
2024	树脂钮扣撞击不易碎	满足客户对产品的多样性、更好体验感的需求，实现订单持续增长，形成技术壁垒
2023	磁铁系列产品开发	解决冲磁技术问题，满足客户便捷化应用要求，提升市场竞争力
2022	曼哈顿生物基树脂钮扣、扣小白+不易碎产品工艺攻关	进军生物基产品领域，满足客户需求
2021	仿旧双面扣合纽扣及制作工艺的研发	开拓产品的多样化、个性化需求，增加新的业务增长点

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

人在草木间

（二）拉链业务市占率提升

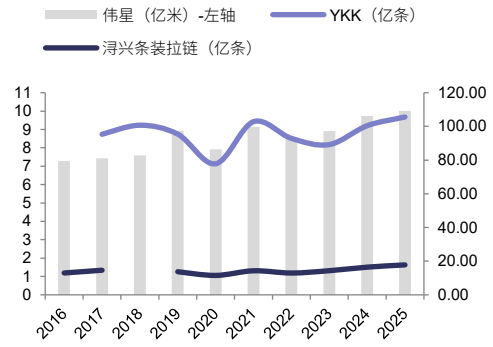
公司近年拉链销量持续提升，2016-2025 年从 7.29 亿米增长至 10.00 亿米，CAGR 达 3.58%，高于同行 YKK 的 1.29%和浔兴的 3.56%。据 YKK 财报，2025 年 YKK 拉链销量达 105.6 亿条，超过 30 亿米；伟星股份在销量份额上尚落后于全球龙头 YKK，但增长势头强劲。

单价方面，公司拉链 ASP 亦呈上升趋势，2016-2025 年从 1.68 元/米提高到 2.56 元/米，CAGR 达 4.76%。根据公司 2023 年《向特定对象发行股票募集说明书》，YKK 的拉链单价约 4-5 元/米，近年由于市场竞争加

下载日志已记录，仅供内部参考

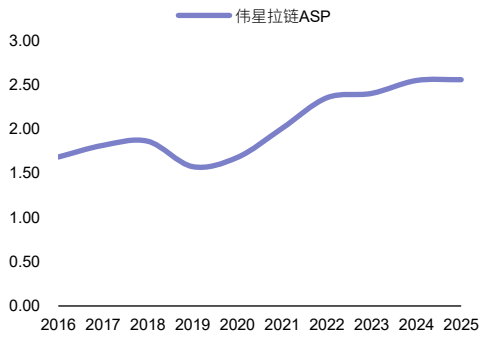
剧而产生降价现象。公司拉链的定价能力逐年提高，同时相比竞争对手 YKK 又呈现出低价优势，主要得益于产品定位和国际化布局两方面的独特竞争力。

图 22：主要企业历年拉链销量（亿米，亿条）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心
注：YKK 的 FY2016、浔兴的 2018 年度数据未公布

图 23：公司拉链 ASP（元/米）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

1. 公司与国际拉链龙头 YKK 差异化定位，形成竞争优势。

日本 YKK 集团成立于 1934 年，以拉链业务起家，目前已将业务扩展至全球 72 个国家，在中高端市场占据了最大份额。其拉链产品代表着行业标准，依托精湛的工艺、优质的原料和严格的管理体系，打造出了强大品牌知名度和全球化运营网络。近年，YKK 围绕拉链主业，向防水、轻量化、再生材料等方向进行纵向延申，核心竞争力主要在于长期积累的品牌影响力，以及研发和生产环节的技术壁垒。

而伟星集团则以“产品+服务”的经营模式为核心优势，在拉链和钮扣双主业基础上进行横向品类拓展，为客户提供“一站式”服务，量身定制一体化的辅料解决方案。公司的核心竞争力在于全品类的覆盖和定制设计能力，能够根据客户需求研发产品组合，并依托快速响应能力提高服务效率，与 YKK 优势领域形成差异化竞争。

一站式服务方面。公司在拉链和钮扣双主业的基础上，横向拓展了金属、塑胶、标牌、绳带等品类，针对服装品牌客户的一站式采购需求扩大了业务范围。

表 7：公司主要产品分类

系列产品	细分品类
拉链系列	拉头、金属拉链、尼龙拉链、塑钢拉链、箱包拉链、隐形拉链、裤链、鞋链
钮扣系列	树脂、真贝、牛角、尿素、果实钮扣
金属制品	牛仔、五爪、箱包扣、钮扣、汽眼、鞋扣、装饰件、绳扣
塑胶制品	绳扣、四合扣、拉袢、插扣/背包扣、汽眼、塑胶钮扣、腰扣、牛角尖
衣架系列	衬衣架、裤架、外套、袜架
标牌系列	矽利康、TPU、塑料、仿皮
绳带系列	绳带、绳头

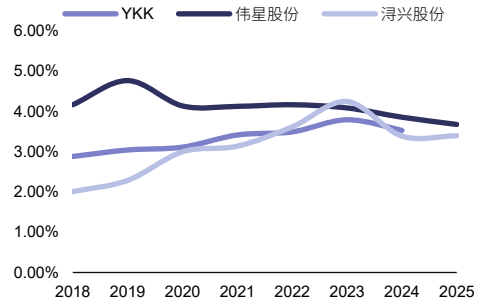
数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

研发与定制能力方面。由于辅料个性化特点强，影响服装整体设计和品牌形象，导致品牌客户对于辅料供应商的设计开发能力提出越来越高的要求。公司产品开发主要采取两种形式，一是公司设计师根据市场潮流开发出新品供客户选择，二是公司设计师与下游品牌客户的服装设计师联合开发，满足定制化需求。公司现建有省级企业研究院、CNAS 实验室、博士后工作站等，并分别在上海、深圳等地设立了设计中心和技术研发中心。2025 年，公司研发费用达 1.77 亿元，研发费用占营业总收入比例达 3.86%，长期呈增长趋势并高于业内竞争对手。这使公司具有极强的同步设计能力，能够以市场需求为导向，实现一对一的产品开发与服务。

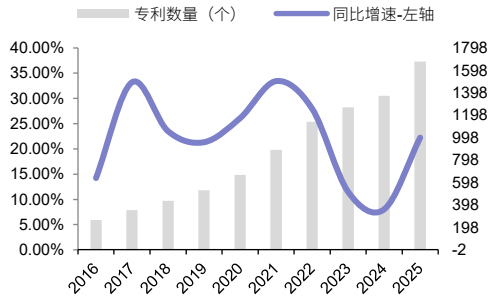
同时，在制造环节，公司大力引进先进设备，配备国际精密制造设备、ERP 生产管理系统等，助力生产智能化、自动化、信息化。在产品品控环节，公司先后成立拉链技术研究中心、中国辅料行业首家国家级实验室、博士后研究工作站以及国际化检测中心等，进行全流程检测，确保产品品质稳定。

图 24：主要企业研发费用率（%）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心
注：YKK2025 财年数据未公布

图 25：公司历年专利数量（个）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

响应速度方面。当前服装品牌对辅料制造交期时间要求提高，小单快反订单增长趋势显著。公司通过生产设备自动化、全工序生产自制、工艺品质标准化、数据化等方式打造柔性制造体系，实现生产环节快速流转，不断加强快速反应能力。目前公司产品的生产周期在 3-15 天左右，能较好满足小单快反的订单需求，SAB 已与众多国内国际知名品牌合作，并与其中多个品牌形成战略合作伙伴关系。

图 26：公司部分合作品牌



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

2. 公司积极推动国际化布局，扩大海外产能、拓展国际市场。

随着我国经济发展、产业结构转型升级、劳动力成本提高以及环保管控趋严，纺织和服装制造产业加速向南亚、

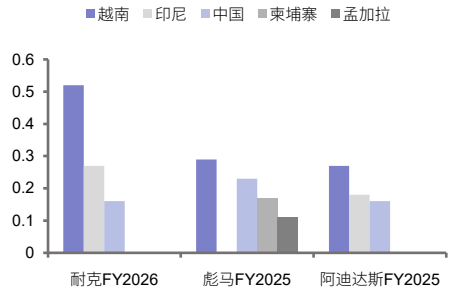
下载日志已记录，仅供内部参考

东南亚等地区迁徙。公司的服装品牌和代工企业等客户多向海外转移产能，根据各公司财报，FY2026 耐克在越南的成衣产量占比为 52%（位列各产地第一），FY2025 彪马在越南的成衣产量占比为 29%（位列各产地第一）、孟加拉 11%（位列各产地第四），FY2023 阿迪达斯在越南的成衣产量占比为 27%（各产地第一）。

南亚、东南亚生产基地在劳动力成本方面具备显著优势。2024 年中国在岗职工平均工资为 10595 元/月，越南劳动者人均工资为 850 万越南盾/月，折合人民币约 2500 元/月；2025 年越南劳动者人均工资为 976 万越南盾/月，折合人民币约 2800 元/月。越南的劳动力成本大约在国内的四分之一左右，对于劳动密集型的纺织服装产业而言，在东南亚布局生产基地可以极大降低生产成本，提高市场竞争力。

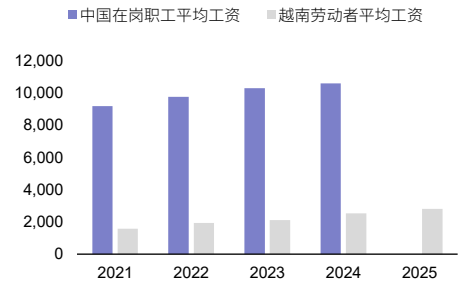
东南亚地区享有丰富的关税优惠政策。例如越南近年持续拓展自由贸易协定网络，先后签署并生效了《越南与欧盟自贸协定》（2020 年 8 月 1 日生效）、《越南与英国自贸协定》（2020 年 12 月 31 日生效）、《越南与以色列自贸协定》（2024 年 11 月 17 日生效）、《越南与阿联酋全面经济伙伴关系协定》（2026 年 2 月 3 日生效），并于 2026 年 7 月 2 日完成《越南与欧洲自由贸易联盟自贸协定》谈判，构建起覆盖全球主要经济体的关税优惠网络。在东南亚布局生产基地有助于服装制造和品牌企业规避关税壁垒，减少贸易摩擦风险。

图 27：部分服装品牌成衣产量地区分布（%）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心
注：耐克的最新财年为 2025 年 6 月 1 日到 2026 年 5 月 31 日，彪马的最新财年为 2025 年 1 月 1 日到 2025 年 12 月 31 日，阿迪达斯的最新财年为 2025 年 1 月 1 日到 2025 年 12 月 31 日。

图 28：越南与中国人均工资对比（元/月）



数据来源：越通社，国家统计局，广发证券发展研究中心
注：越南月均工资数据采用越南盾兑人民币年平均汇率换算；中国 2025 年月均工资数据未公布。

表 8：越南近年关税优惠政策

文件	内容
《越南-欧盟自贸协定》（EVFTA）	2020年8月1日生效。协定生效时，欧盟覆盖71%的自越南进口商品，7年后提高到99%；越南覆盖65%的自欧盟进口商品，除少数产品外，其余贸易在10年后自由流通。2026年欧盟已完成对99%的越南出口商品的关税取消。
《越南-英国自贸协定》（UKVFTA）	2020年12月31日生效。协定生效6年后，英国将取消99.2%关税税目，越南相对应取消48.5%关税税目，6年后取消关税税目的数量增加到91.8%，9年后增加到98.3%。
《越南-以色列自贸协定》（VIFTA）	2024年11月17日生效。以色列在协定生效时取消66.3%税目关税，其余在3-10年内逐步取消，最终取消至少93%；越南根据2024-2027年逐年降税计划，最终取消至少86%的进口关税。
《越南-阿联酋全面经济伙伴关系协定》（CEPA）	2026年2月3日生效。协定生效后两国逐步取消进口关税，10年后阿联酋取消越南99%出口产品的关税，对应约95%的税目；越南取消阿联酋98.5%出口产品的关税，对应约90%的税目。
《越南-欧洲自由贸易联盟自贸协定》（VN-EFTA FTA）	2026年7月2日宣布谈判结束并签署。协定生效后，瑞士、挪威、冰岛、列支敦士登对越南工业品和渔产品立即完全取消进口关税；越南对工业品和渔产品关税在最长11年内逐步取消，农产品最长16年内降至零关税。

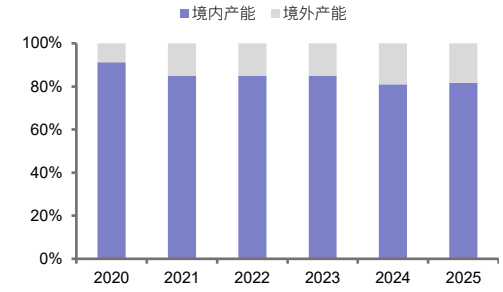
数据来源：越通社，越南中央广播电台，WTO，UNESO，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

因此在生产端，公司回应下游客户的本地化生产配套需求，先后于 2018、2024 年在孟加拉和越南开设了工业园区。一方面，这些海外工业园区可以直接将产品交付到海外客户的生产基地，大幅节约运输和关税费用，且上下游产业链协同利于公司与品牌方加强合作，提高客户粘性、拓展国际市场；另一方面，孟加拉、越南等地的低劳动力价格优势也有利于公司自身生产成本的节约。

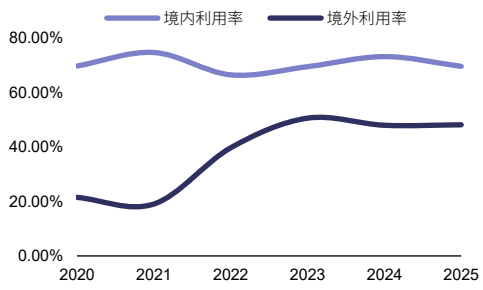
2020-2025 年，公司境外产能占比从 8.73%提升至 18.30%，境外产能利用率从 21.50%提高到 48.15%，目前低于境内产能利用率的 69.62%。鉴于越南园区尚处于产能爬坡阶段，未来境外产能规模和利用率还有进一步提升的空间。

图 29：公司境内与境外产能占比（%）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 30：公司境内与境外产能利用率（%）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

在销售端，公司积极开拓国际市场，聚焦欧美源头市场和以东南亚地区为代表的服装加工区域，构建了完善的营销网络和强大的服务体系。公司的营销方式为直营销售，主要通过投资设立的销售分/子公司、办事处等分支机构销售给全球的品牌服装、服饰企业及其指定的代工厂。目前公司在全球设有 20 余家销售分公司、50 余个营销网点，形成了辐射全球五十多个国家和地区的国际营销和服务体系，与市场紧密互动，致力于提高在全球服饰辅料市场中的市占率。2025 年，公司海外收入 17.22 亿元，同比增加 8.95%；2016-2025 年海外收入占总收入比重从 24.66%提升至 35.88%。海外销售的持续增长有望带动公司营收规模进一步扩大。

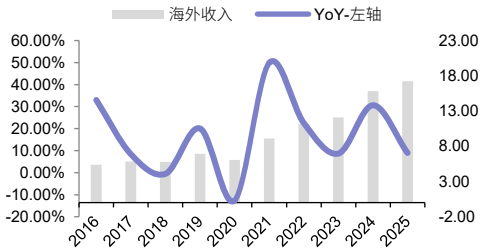
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：公司全球销售布局



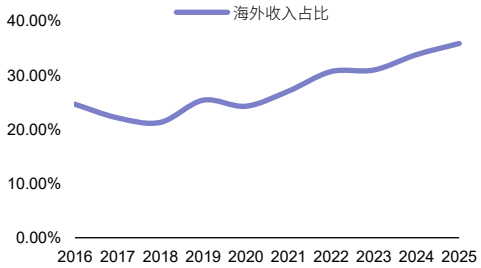
数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图 32：公司海外收入及增速（亿元）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 33：公司海外收入占比（%）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

五、盈利预测和投资建议

我们对公司的盈利做出如下假设：

营业收入：2024-2025 年，公司营业收入分别为 46.74 亿元、48.00 亿元，分别同比增长 19.7%、2.7%。2024 年公司营收实现较快增长，主要系下游品牌客户去库存周期结束、下单节奏恢复正常，公司订单充沛，同时公司国际化战略持续推进，海外客户份额稳步提升，越南工业园于 2024 年二季度建成投产并逐步贡献增量。2025 年营收增速明显放缓至 2.7%，主要系美国关税政策扰动下下游品牌客户下单趋于谨慎、需求出现波动，部分国内外品牌客户再度进入去库存阶段。我们预计 2026-2028 年公司收入分别达 53.72 亿元、59.36 亿元、65.61 亿元，同比增长 11.9%、10.5%、10.5%。其中，

1.拉链：2024-2025 年，公司拉链业务收入分别为 24.84 亿元、25.60 亿元，分别同比增长 15.9%、3.1%。2024 年拉链收入实现较快增长，主要系下游品牌客户补库带动订单快速恢复，公司依托“快速反应”的差异化竞争优势持续提升在现有客户中的份额，并不断拓展新客户与应用场景，产品结构持续优化，海外产能布局稳

下载日志已记录，仅供内部参考

步推进。2025 年拉链收入增速放缓至 3.1%，主要系美国关税战下需求波动、品牌客户下单趋于谨慎。预计 2026-2028 年收入分别为 28.68 亿元、32.12 亿元、35.97 亿元，同比增长 12.0%、12.0%、12.0%。2026 年上半年，公司拉链收入增长 10.95%，且根据公司《2026 年 9 月 9 日投资者关系活动记录》，公司接单情况良好。2027 年、2028 年公司拉链收入预计增长 12.0%、12.0%，主要基于需求端，公司既着眼于现有客户份额的持续提升，也不断扩展性的客户群体以及应用场景，供给端，持续改进提升现有工厂智能制造水平，推进募投项目达产达效和海外产能扩张。根据公司公告《向特定对象发行股票募集说明书》， 募集资金用途中和拉链相关的主要包括，“年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目”以及“越南服装辅料生产项目”（其中年产各类拉链产品 12400 万条）。

2.纽扣：2024-2025 年，公司纽扣业务收入分别为 19.54 亿元、19.89 亿元，分别同比增长 19.0%、1.8%。2024 年纽扣收入增速快于拉链，主要系纽扣主要应用于服装产品，而拉链应用除服装外还涵盖箱包、床上用品等，在 2024 年服装行业补库背景下纽扣需求恢复弹性更大。2025 年纽扣收入增速放缓至 1.8%，且慢于拉链的 3.1%，主要系：一方面，纽扣下游更集中于服装领域，受关税扰动及品牌客户去库影响更为直接，另一方面，铜等原材料价格上涨背景下，公司纽扣产品提价传导相对缓慢，价格端贡献弱于 2024 年。预计 2026-2028 年收入分别为 22.28 亿元、24.06 亿元、25.99 亿元，同比增长 12.0%、8.0%、8.0%。2026 年上半年，公司纽扣收入增长 15.55%，且根据公司《2026 年 9 月 9 日投资者关系活动记录》，公司接单情况良好。2027 年、2028 年公司纽扣收入预计增长 8.0%、8.0%，主要基于需求端，公司既着眼于现有客户份额的持续提升，也不断扩展性的客户群体以及应用场景，供给端，持续改进提升现有工厂智能制造水平，推进募投项目达产达效和海外产能扩张。根据公司公告《向特定对象发行股票募集说明书》， 募集资金用途中和纽扣相关的主要包括，“越南服装辅料生产项目”（其中年产金属扣 39800 万套）。由于相较于纽扣，扩产拉链产能更多，我们预计纽扣业务 2027、2028 年增速将略慢于拉链业务收入。

毛利率：2024-2025 年，公司综合毛利率分别为 41.73%、42.03%，毛利率保持稳步提升态势。分产品看，拉链方面，2024-2025 年毛利率分别为 42.1%、43.0%。2024 年提升主要系订单快速恢复、产能利用率维持高位，叠加产品结构优化，单价提升摊薄单位固定成本；2025 年提升主要系拉链生产标准化程度较高，公司持续推进智能制造改造，生产效率提升、成本管控能力增强。纽扣方面，2024-2025 年毛利率分别为 42.96%、41.76%。2024 年提升主要系纽扣产能利用率同比提升，规模效应摊薄单位成本，叠加产品结构变化及良好的成本管控；2025 年下降主要系铜等原材料价格上涨、成本端承压而价格传导存在一定滞后，同时 2025 年国内产能利用率同比下滑，产能利用率不足对毛利率形成拖累。预计 2026-2028 年公司毛利率分别为 41.7%、41.9%、42.2%。其中，预计 2026-2028 拉链毛利率分别为 42.8%、43.2%、43.6%，纽扣毛利率分别为 41.3%、41.3%、41.3%。2026 年拉链和纽扣毛利率预计低于 2025 年主要由于铜、化纤等原材料价格上涨，但价格传导需要一定过程，对毛利率造成一定影响。2027 年、2028 年拉链毛利率预计小幅提升，主要由于一方面，拉链生产标准化程度较高，随着公司智能制造的持续推进，生产效率可进一步提高，节约成本，提高拉链业务毛利率，另一方面，公司越南工业园产能利用率快速爬坡。

费用率：2024-2025 年，公司销售费用率分别为 8.87%、9.13%。2024 年销售费用率小幅下降，主要系收入同比高增带来的经营杠杆与费用摊薄效应；2025 年销售费用率有所上升，主要系公司为中长期成长持续保持业务拓展及人员储备投入，销售人员薪酬以及差旅、展会等市场开拓费用增加，叠加收入增速放缓。2024-2025

下载日志已记录，仅供内部参考

年，公司管理费用率分别为 10.96%、11.58%。2024 年上升主要系股权激励股份支付费用确认口径调整、职工薪酬增加；2025 年进一步上升，主要系业务拓展带来的人员储备需求增加，以及募投项目、越南工业园等固定资产转固后折旧摊销费用上升，叠加收入增速放缓导致费用摊薄效应减弱。2024-2025 年，公司研发费用率分别为 3.86%、3.68%。研发费用率持续小幅下降，主要系公司研发投入规模保持相对稳定、2024 年以来研发费用增速持续低于收入增速，研发费用率随收入规模扩大而被摊薄。预计 2026-2028 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率大致保持稳定，销售费用率维持 9.13%左右水平，管理费用率维持 11.58%左右水平、研发费用率维持 3.68%左右水平。

表 9：盈利预测拆分

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,674	4,800	5,372	5,936	6,561
YOY	19.7%	2.7%	11.9%	10.5%	10.5%
拉链	2,484	2,560	2,868	3,212	3,597
YOY	15.9%	3.1%	12.0%	12.0%	12.0%
纽扣	1,954	1,989	2,228	2,406	2,599
YOY	19.0%	1.8%	12.0%	8.0%	8.0%
其他辅料	236	251	276	317	365
YOY	10.0%	6.3%	10.0%	15.0%	15.0%
毛利率	41.7%	42.0%	41.7%	41.9%	42.2%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 7.07 亿元、8.13 亿元、9.30 亿元，同比增长 9.6%、15.0%、14.5%，对应 EPS 分别为 0.59、0.68、0.78 元/股。参考可比公司，且公司是服饰辅料行业龙头，地位稳固，高股息（23-25 年公司股利支付率 89.49%），给予 27 年 PE20 倍，对应合理价值 13.67 元/股，维持“买入”评级。（可比公司选择依据：辅料行业主要系与上游制造代工厂配套生产，所以可比公司可选择纺织制造龙头，其中浙江自然是全球领先的户外运动用品供应商，华利集团是全球领先的运动鞋专业制造商，健盛集团是全球化的产业链一体化的针织运动服饰制造商，开润股份是箱包代工与服装代工相互协同。可比公司市盈率估值差异：2027 年市盈率估值华利集团最高，主要系作为全球领先的运动鞋专业制造商，华利集团收入体量在可比公司中最大，2025 年 ROE 达 19.05%为可比公司中最高，且在业绩低谷期仍实施超额分红，2026 年上半年华利集团收入 109.25 亿元，同比下降 13.71%，归母净利润 9.53 亿元，同比下降 42.98%，派发现金红利 11.67 亿元，股利支付率 122.5%。开润股份市盈率估值最低，主要系资产负债率在可比公司中最高，且 2020 年至今归母净利润波动较大。浙江自然市盈率估值居次，主要系虽然 2025 年公司毛利率为可比公司最高，资产负债率为可比公司中最低，但 2025 年 ROE 为可比公司中最低，2025 年股利支付率仅 10.5%、股息率 0.62%，亦为最低，收入体量 10.24 亿元也是最小。健盛集团市盈率估值较低，主要系健盛集团因 2017 年收购浙江俏尔婷婷形成的商誉于 2020 年计提减值，导致当年归母净利润为-5.28 亿元，并因此收到交易所问询。服饰辅料在服装价值链中金额占比低、但对成衣品质与交期影响大，具备“低采购成本、高失效成本”属性，头部品牌对价格敏感度有限、对质量与交付稳定性要求高，因此伟星股份 2025 年毛利率高于可比公司。服饰辅料产业呈现区域集群但差异化发展，规模企业较少，集中度偏低的格局，伟星股份作为行业龙头，中长期依托国际化布局领先、综合竞争力强，市场份额有望不断提升。对比可比公司，伟星股份是 2026 年上半年唯一实现收入与利润双位数增长的企业，业绩领跑。2025 年伟星股份现金分红 5.92 亿元，分红比例 91.9%，股息率 4.72%，在可比公司处于较高水平。收入体量 2025 年伟星股份和开润股份相仿，仅次于华利集团，高于健盛集团和浙江自然。）

下载日志已记录，仅供内部参考

表 10：可比公司

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
		26/10/21	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
浙江自然	605080.SH	21.50	1.36	1.43	1.72	1.98	15.81	15.04	12.51	10.83
华利集团	300979.SZ	34.00	2.75	2.09	2.51	2.95	12.36	16.25	13.52	11.52
健盛集团	603558.SH	12.72	1.12	1.21	1.34	1.49	11.36	10.53	9.47	8.52
开润股份	300577.SZ	16.90	1.38	1.63	1.88	2.16	12.25	10.40	8.97	7.82
	最大值						15.81	16.25	13.52	11.52
	最小值						11.36	10.40	8.97	7.82
	平均数						12.94	13.05	11.12	9.67
	调整后平均						12.31	12.79	10.99	9.68

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

注：盈利预测为 Wind 一致预期

六、风险提示

（一）宏观经济与景气度下行的风险

辅料行业是纺织服装行业的配套子行业，其发展受限于下游品牌服装行业，而下游品牌服装行业在较大程度上依赖国内宏观经济的景气度，如果出现宏观经济波动，市场对服装消费需求下降，则公司的财务状况和经营业绩将会受到影响。同时，受新冠疫情反复影响，服装行业消费需求面临较大压力，若景气度持续下行，则将对公司产生不利影响。

（二）生产要素成本持续上升的风险

公司属于劳动密集型企业。近年来，随着原材料、人工成本等综合成本不断攀升以及环保政策趋严，公司面临成本压力。若生产要素成本上升，则公司的运营负担将进一步加重。

（三）国际贸易环境不确定性增加的风险

一方面，全球贸易保护主义现仍较为突出，各主要经济体之间的争端不断；另一方面，全球各地疫情控制程度各有不同，不同国家的经济恢复程度不同，同时新冠病毒奥密克戎出现后，加剧了全球贸易环境的不确定性。公司直接及间接出口的业务占比较大，若国际贸易环境不确定增加，则将对公司的海外业务及国际化战略的推进带来更多的困难和挑战。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**2,609**	**2,727**	**2,555**	**2,371**	**2,505**
货币资金	1,108	1,216	900	560	523
应收及预付	534	571	615	680	751
存货	704	728	819	902	993
其他	264	213	221	229	238
非流动资产总额	**3,681**	**4,093**	**4,411**	**4,701**	**4,963**
长期股权投资	117	132	132	132	132
固定资产	2,687	2,965	3,187	3,382	3,548
在建工程	251	362	362	362	362
使用权资产	38	7	7	7	7
无形资产	404	499	595	691	787
其他	184	128	128	128	128
资产总额	**6,290**	**6,820**	**6,966**	**7,072**	**7,469**
流动负债总额	**1,755**	**2,045**	**2,124**	**2,151**	**2,459**
短期借款	712	943	953	917	1,154
应付及预收	562	566	634	698	769
其他	481	536	536	536	536
非流动负债总额	**136**	**163**	**163**	**163**	**163**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	136	163	163	163	163
负债总额	**1,891**	**2,208**	**2,286**	**2,314**	**2,622**
股本	1,169	1,189	1,189	1,189	1,189
其他	3,185	3,374	3,438	3,511	3,595
归母权益合计	4,354	4,563	4,627	4,700	4,784
少数股东权益	45	49	53	58	63
负债和股东权益	**6,290**	**6,820**	**6,966**	**7,072**	**7,469**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4,674**	**4,800**	**5,372**	**5,936**	**6,561**
营业成本	2,724	2,783	3,131	3,446	3,795
营业税金及附加	55	62	69	77	85
销售费用	415	438	491	542	599
管理费用	512	556	622	688	760
研发费用	181	177	198	218	241
财务费用	2	66	68	51	31
资产信用减值损失	-7	-2	-19	-20	-21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	15	16	17	19	19
营业利润	**852**	**784**	**859**	**987**	**1,129**
营业外收支	-5	-3	-3	-3	-3
利润总额	847	780	855	983	1,126
所得税费用	140	132	144	166	190
合并净利润	**707**	**648**	**711**	**817**	**936**
少数股东损益	7	4	4	5	5
归母净利润	**700**	**645**	**707**	**813**	**930**
EPS（元/股）	0.60	0.54	0.59	0.68	0.78

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**1,090**	**1,135**	**973**	**1,089**	**1,229**
合并净利润	707	648	711	817	936
折旧摊销	298	340	320	348	375
营运资金变动	52	50	-93	-110	-121
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	**-755**	**-820**	**-603**	**-620**	**-620**
资本性开支	-758	-869	-639	-639	-639
投资	-1	51	0	0	0
其他	4	-2	36	19	19
融资活动现金流净额	**-648**	**-201**	**-666**	**-809**	**-646**
股本融资	0	102	0	0	0
债权融资	168	216	10	-36	237
股利分配与偿付利息	-790	-498	-676	-772	-883
其他	-26	-22	0	0	0
现金净增加额	**-303**	**105**	**-297**	**-340**	**-37**
期初现金余额	**1,394**	**1,091**	**1,197**	**900**	**560**
期末现金余额	**1,091**	**1,197**	**900**	**560**	**523**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	19.7%	2.7%	11.9%	10.5%	10.5%
营业利润增长率	26.7%	-8.1%	9.6%	14.9%	14.4%
归母净利增长率	25.5%	-8.0%	9.6%	15.0%	14.5%
获利能力					
毛利率	41.7%	42.0%	41.7%	41.9%	42.2%
净利率	15.1%	13.5%	13.2%	13.8%	14.3%
ROE	16.1%	14.1%	15.3%	17.3%	19.4%
偿债能力					
资产负债率	30.1%	32.4%	32.8%	32.7%	35.1%
有息负债率	11.3%	13.8%	13.7%	13.0%	15.4%
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
利息保障倍数	26.0	27.4	27.9	31.6	32.0
营运能力					
应收账款周转率	9.6	9.0	9.0	9.0	9.0
存货周转率	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标					
每股收益	0.60	0.54	0.59	0.68	0.78
每股净资产	3.73	3.84	3.89	3.95	4.02
每股经营现金流	0.93	0.95	0.82	0.92	1.03
估值比率					
PE	23.7	19.6	20.2	17.5	15.3
PB	3.8	2.8	3.1	3.0	3.0
EV/EBITDA	14.1	10.5	11.5	10.5	9.7

下载日志已记录，仅供内部参考

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰 ：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴 ：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。

董建芳 ：资深分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

钟泽宇 ：高级分析师，约翰霍普金斯大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



糜韩杰

SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。