

## 健盛集团 (603558)

证券研究报告  
2024年08月09日

## 看好无缝服饰盈利及棉袜订单向上

24H1 收入 11.7 亿同增 5.5%，归母净利润 1.7 亿同增 33.8%

公司发布半年报，24Q2 收入 6.2 亿同增 1.5%，归母净利润 0.8 亿同减 1.8%，扣非归母净利润 0.8 亿同减 11.4%。24H1 公司收入 11.7 亿同增 5.5%，主要系棉袜稳定增长，归母净利润 1.7 亿同比增长 33.8%，扣非归母净利润 1.6 亿同增 32.1%。

公司拟派发中期现金红利每股 0.2 元（含税），分红总额 0.7 亿，占 24H1 归母净利润 43%。

24H1 毛利率 28.9%同增 4pct，成本优化提效显著

公司 24H1 毛利率 28.9%同增 4.2pct，Q2 毛利率 28.5%同增 1.9pct，主要系成本结构优化与生产效率提升见效，公司各生产基地积极落实控制万元可变成本等考核指标，优化生产调度，各环节高效协同以降低成本。

24H1 净利率 14.2%同增 3pct，Q2 净利率 13.5%同减 0.5pct。公司 Q2 期间费率增长 2pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比 +1pct/+0.7pct/-0.3pct/+0.7pct，其中管理费用增长主要系公司三十周年庆活动相关支出及差旅支出增长。

优化核心客户服务，加强新客开发

海外市场方面，公司聚焦核心增长客户，提升开发、生产、交期等增强产品力与附加值，重点客户自研产品比例逐步提升；同时强化新客户开发，无缝板块新客户比重增长尤其较快。国内市场方面，公司深入研究国内消费者需求与偏好，结合公司产品特点与优势，制定相应营销与推广方案，与李宁、蕉内、UBRAS、FILA 等保持良好合作关系，资源整合优势互补。

发挥国内外产能优势，积极推进越南项目进度

公司兼备国内外产能，在浙江江山与绍兴，贵州三穗，越南海防、兴安、清化等地均设有生产基地，24 年继续在越南南定省建设新生产基地，目前土地使用权相关转让协议已签署，继续提升公司在棉袜及无缝服饰代工领域的竞争力。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司在棉袜、无缝服饰生产制造领域处于领先地位，具备客户资源、全球化产能布局等多方面优势，棉袜业务奠定稳健基本盘，期待无缝服饰业务经营继续改善释放利润。我们预计公司 24-26 年归母净利润为 3.2/3.7/4.2 亿元，EPS 为 0.9/1.0/1.2 元/股，对应 PE 分别为 10/9/8X。

**风险提示：**原材料价格波动风险、海外工厂扩产进展不及预期风险、终端消费复苏不及预期风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,353.58	2,281.35	2,603.02	2,996.60	3,399.64
增长率(%)	14.71	(3.07)	14.10	15.12	13.45
EBITDA(百万元)	504.95	500.30	561.54	610.23	669.18
归属母公司净利润(百万元)	261.72	270.43	320.70	369.87	423.47
增长率(%)	56.50	(3.33)	18.59	15.33	14.49
EPS(元/股)	0.71	0.73	0.87	1.00	1.15
市盈率(P/E)	12.40	12.00	10.12	8.77	7.66
市净率(P/B)	1.30	1.33	1.26	1.19	1.12
市销率(P/S)	1.38	1.42	1.25	1.08	0.95
EV/EBITDA	6.80	7.65	5.65	5.43	4.42

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	纺织服装/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.79 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	369.08
流通 A 股股本(百万股)	369.08
A 股总市值(百万元)	3,244.22
流通 A 股市值(百万元)	3,244.22
每股净资产(元)	6.57
资产负债率(%)	34.79
一年内最高/最低(元)	12.66/7.61

## 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《健盛集团-季报点评:盈利能力显著增长》 2024-05-07
- 《健盛集团-年报点评报告:23Q4 业绩靓丽，棉袜亮眼无缝服饰可期》 2024-03-21
- 《健盛集团-半年报点评:Q2 盈利环比改善，H2 订单稳增可期》 2023-08-18

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	539.25	298.57	793.59	589.59	899.96	营业收入	2,353.58	2,281.35	2,603.02	2,996.60	3,399.64
应收票据及应收账款	433.40	493.02	499.73	656.85	672.90	营业成本	1,746.84	1,688.89	1,889.27	2,180.03	2,462.70
预付账款	12.01	14.79	19.25	18.19	23.72	营业税金及附加	14.81	18.64	18.82	20.98	24.19
存货	650.13	529.04	782.96	735.03	979.79	销售费用	73.85	75.61	75.23	90.50	100.46
其他	76.16	71.98	86.45	77.01	89.77	管理费用	174.66	178.61	190.54	221.75	248.17
<b>流动资产合计</b>	<b>1,710.95</b>	<b>1,407.39</b>	<b>2,181.98</b>	<b>2,076.66</b>	<b>2,666.14</b>	研发费用	64.87	50.48	55.70	65.22	88.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(9.19)	3.57	25.00	23.48	19.54
固定资产	1,566.29	1,494.36	1,389.51	1,300.67	1,207.82	资产/信用减值损失	(12.83)	(8.80)	(11.33)	(9.33)	(9.82)
在建工程	77.89	54.71	59.71	49.71	39.71	公允价值变动收益	(2.65)	(0.80)	0.00	0.00	0.00
无形资产	259.24	241.78	230.07	218.36	206.65	投资净收益	(16.44)	(1.91)	2.00	4.00	1.36
其他	275.59	288.75	267.77	260.12	254.22	其他	27.80	(1.71)	0.00	0.00	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,179.01</b>	<b>2,079.59</b>	<b>1,947.06</b>	<b>1,828.85</b>	<b>1,708.40</b>	<b>营业利润</b>	<b>291.86</b>	<b>278.78</b>	<b>339.12</b>	<b>389.33</b>	<b>447.72</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,889.96</b>	<b>3,486.99</b>	<b>4,129.05</b>	<b>3,905.51</b>	<b>4,374.54</b>	营业外收入	0.63	1.02	0.63	1.67	1.11
短期借款	642.73	659.73	730.00	710.00	680.00	营业外支出	12.40	3.45	7.61	5.53	5.53
应付票据及应付账款	235.70	163.81	500.07	215.42	536.64	<b>利润总额</b>	<b>280.09</b>	<b>276.35</b>	<b>332.14</b>	<b>385.47</b>	<b>443.30</b>
其他	390.37	143.05	164.59	146.10	173.17	所得税	18.50	5.92	11.59	15.73	19.95
<b>流动负债合计</b>	<b>1,268.79</b>	<b>966.59</b>	<b>1,394.66</b>	<b>1,071.52</b>	<b>1,389.81</b>	<b>净利润</b>	<b>261.58</b>	<b>270.43</b>	<b>320.55</b>	<b>369.74</b>	<b>423.35</b>
长期借款	119.05	76.27	150.00	100.00	80.00	少数股东损益	(0.14)	0.00	(0.16)	(0.13)	(0.12)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>261.72</b>	<b>270.43</b>	<b>320.70</b>	<b>369.87</b>	<b>423.47</b>
其他	7.44	4.30	5.21	5.65	5.05	每股收益(元)	0.71	0.73	0.87	1.00	1.15
<b>非流动负债合计</b>	<b>126.49</b>	<b>80.57</b>	<b>155.21</b>	<b>105.65</b>	<b>85.05</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,402.17</b>	<b>1,047.47</b>	<b>1,549.87</b>	<b>1,177.17</b>	<b>1,474.87</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	(0.07)	(0.12)	(0.17)	<b>成长能力</b>					
股本	381.26	369.08	369.08	369.08	369.08	营业收入	14.71%	-3.07%	14.10%	15.12%	13.45%
资本公积	1,574.93	1,487.12	1,487.12	1,487.12	1,487.12	营业利润	45.68%	-4.48%	21.65%	14.81%	15.00%
留存收益	564.60	596.21	746.00	895.21	1,063.24	归属于母公司净利润	56.50%	-3.33%	18.59%	15.33%	14.49%
其他	(33.01)	(12.89)	(22.95)	(22.95)	(19.60)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,487.79</b>	<b>2,439.52</b>	<b>2,579.18</b>	<b>2,728.34</b>	<b>2,899.68</b>	毛利率	25.78%	25.97%	27.42%	27.25%	27.56%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,889.96</b>	<b>3,486.99</b>	<b>4,129.05</b>	<b>3,905.51</b>	<b>4,374.54</b>	净利率	11.12%	11.85%	12.32%	12.34%	12.46%
						ROE	10.52%	11.09%	12.43%	13.56%	14.60%
						ROIC	10.35%	9.93%	13.05%	15.80%	15.97%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	36.05%	30.04%	37.54%	30.14%	33.71%
						净负债率	19.01%	18.21%	3.78%	8.41%	-4.52%
						流动比率	1.34	1.46	1.56	1.94	1.92
						速动比率	0.83	0.91	1.00	1.25	1.21
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	5.40	4.93	5.24	5.18	5.11
						存货周转率	3.58	3.87	3.97	3.95	3.97
						总资产周转率	0.60	0.62	0.68	0.75	0.82
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.71	0.73	0.87	1.00	1.15
						每股经营现金流	0.84	1.06	1.67	0.48	1.90
						每股净资产	6.74	6.61	6.99	7.39	7.86
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	12.40	12.00	10.12	8.77	7.66
						市净率	1.30	1.33	1.26	1.19	1.12
						EV/EBITDA	6.80	7.65	5.65	5.43	4.42
						EV/EBIT	10.20	11.88	8.24	7.71	6.10

  

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	261.58	270.43	320.70	369.87	423.47
折旧摊销	175.79	187.02	176.55	180.55	184.55
财务费用	(8.65)	9.95	25.00	23.48	19.54
投资损失	12.21	1.74	(2.00)	(4.00)	(1.36)
营运资金变动	(110.41)	(103.09)	95.63	(391.63)	74.48
其它	(20.36)	24.15	(0.16)	(0.13)	(0.12)
<b>经营活动现金流</b>	<b>310.17</b>	<b>390.19</b>	<b>615.73</b>	<b>178.14</b>	<b>700.57</b>
资本支出	239.75	66.73	64.09	69.56	70.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(500.19)	(136.12)	(127.09)	(135.56)	(139.23)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(260.44)</b>	<b>(69.39)</b>	<b>(63.00)</b>	<b>(66.00)</b>	<b>(68.64)</b>
债权融资	(31.60)	(273.06)	123.19	(95.57)	(69.54)
股权融资	(182.42)	(263.80)	(180.89)	(220.58)	(252.02)
其他	68.92	213.37	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(145.10)</b>	<b>(323.49)</b>	<b>(57.70)</b>	<b>(316.15)</b>	<b>(321.56)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(95.37)</b>	<b>(2.68)</b>	<b>495.02</b>	<b>(204.01)</b>	<b>310.37</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com