

# 健盛集团 (603558.SH)

无缝业务增长较快，归母净利润同比+56.50%

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,052	2,354	2,476	2,814	3,212
增长率 yoy (%)	29.7	14.7	5.2	13.7	14.1
归母净利润(百万元)	167	262	281	333	392
增长率 yoy (%)	131.7	56.5	7.3	18.5	17.9
ROE (%)	7.2	10.5	10.7	11.9	12.9
EPS 最新摊薄(元)	0.44	0.69	0.74	0.87	1.03
P/E(倍)	19.3	12.3	11.5	9.7	8.2
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年3月20日收盘价

**2022年收入同比增长 14.71%，归母净利润同比增长 56.50%。**由于公司无缝业务增长较快，棉袜业务稳健增长，2022年公司实现营业收入 23.54 亿元，同比+14.71%；归母净利润 2.62 亿元，同比+56.50%；扣非后净利润 2.62 亿元，同比+70.57%；基本每股收益为 0.69 元，去年同期为 0.43 元。分季度来看，公司 2022Q4 实现营业收入 5.36 亿元，同比+1.11%，归母净利润-0.07 亿元，去年同期为-0.14 亿元；扣非后净利润-0.04 亿元，去年同期为-0.19 亿元。

**费用率控制良好，净利率水平上升至 11.11%。**公司 2022 年毛利率为 25.78%，同比-0.98pct。费用端，公司 2022 年期间费用率为 12.92%，同比-3.40pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 3.14%/7.42%/2.76%/-0.39%，分别同比 +0.23pct/-2.14pct/-0.11pct/-1.37pct。公司 2022 年净利率为 11.11%，同比+2.97pct，盈利能力相比去年显著修复。分季度来看，公司 2022Q4 净利率为-1.28%，同比+1.33pct。

**经营活动现金流量净额增长 14.61%，周转速度保持平稳。**现金流方面，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额约为 3.10 亿元，同比增加 14.61%，主要系销售增长，收款增加所致。由于在产品、原材料减少，2022 年公司存货为 6.50 亿元，同比-2.20%；存货周转天数为 135.49 天，同比增加 4.31 天。此外，公司 2022 年应收账款周转天数为 66.68 天，同比增加 0.51 天。

**无缝业务增长较快，袜子内销市场初见成效。**2022 年公司针织休闲棉袜/针织运动棉袜/无缝休闲服饰/无缝运动服饰/家居服饰及其他分别实现营业收入 3.00 亿元/12.41 亿元/1.69 亿元/5.70 亿元/0.41 亿元，同比+27.78%/-2.12%/+5.54%/+66.89%/+108.85%；毛利率为 24.32%/30.45%/14.09%/15.78%/46.38%，分别同比-0.96pct/-1.83pct/+7.05pct/+1.93pct/+15.86pct。通过加大力度做好老客户新项目和新客户的开发工作，2022 年公司无缝业务的销售收入为 7.38 亿元，同比+47.27%。且在新客户的开发工作中，呈现出多点开花的局面，为无缝业务销售的长远发展奠定了基础。2022 年，袜子业务保持稳定，公司加强了国内市场的开发力度，一方面继续与国际品牌的中国市场保持较好的合作关系，另一方面公司在国内品牌开拓方面进展良好，与李宁、蕉内、UBARS、FILA 等优秀品牌建立了良好

增持 (维持评级)	
<b>股票信息</b>	
行业	纺织服装
2023年3月20日收盘价(元)	8.46
总市值(百万元)	3,225.48
流通市值(百万元)	3,225.48
总股本(百万股)	381.26
流通股本(百万股)	381.26
近3月日均成交额(百万元)	31.40



作者	
分析师	黄淑妍
执业证书编号:	S1070514080003
邮箱:	huangsy@cgws.com

相关研究	
1、《2021 年归母净利润同比增长 132%，盈利能力显著回升—健盛集团 (603558) 公司动态点评》	2022-05-06

的合作关系，销售收入为 0.69 亿元，同比 +84.16%，同时 JSC 自有品牌实现逾 GMV 0.43 亿元，完成设定目标。按地区分，2022 年公司国内实现营收 2.78 亿元，同比增长 15.40%，占比 11.99%；国外地区实现营收 20.43 亿元，同比增长 14.57%，占比 88.01%。

**全球化生产基地布局，拓展户外用品市场持续提升竞争力。**越南兴安染厂扩产改建项目的整体基建工程已大部分完工，项目新增染缸 16 套，除棉纱染色 LAWER 自动控制输送系统设备预计于 2023 年 6 月安装调试外，项目全部设备已安装调试完成并交付使用。公司积极推进越南海防扩产项目建设，新增建设 5 号厂房，规划可容纳袜机 659 台，预计新增产能约 3,500 万双，目前项目基础工程建设正在实施过程中。同时公司对越南清化二期项目进行了改造，新增 15 台定型机等设备安装调试完成。此外，公司在江山产业园投资设立了江山健盛户外用品有限公司，主营服装制造及户外用品销售，积极布局户外用品市场。

**投资建议：**公司的主要业务为针织运动服饰的生产制造，属于棉袜及无缝内衣领域内的“小行业、大公司”。公司通过布局上游原辅料生产完善产业链，以及在越南投资建立生产基地进行全球化产业布局，一步步筑牢竞争护城河。随着公司不断开拓新客户、产能扩张等，未来业绩有望持续提升。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.74 元、0.87 元、1.03 元，对应 PE 分别为 11.5X、9.7X、8.2X，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：**人力成本上升的风险，汇率风险，新冠疫情持续风险，宏观经济波动风险，疫情反复不确定性风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1826	1711	1409	1583	1806
现金	615	539	567	645	736
应收票据及应收账款	438	433	0	0	0
其他应收款	23	15	25	20	31
预付账款	19	12	20	16	26
存货	665	650	734	840	952
其他流动资产	67	62	62	62	62
<b>非流动资产</b>	2127	2179	2138	2259	2401
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1458	1566	1539	1662	1806
无形资产	266	259	251	242	235
其他非流动资产	403	353	348	356	360
<b>资产总计</b>	3953	3890	3546	3842	4207
<b>流动负债</b>	1433	1276	830	963	1106
短期借款	852	643	652	786	918
应付票据及应付账款	457	236	0	0	0
其他流动负债	124	397	178	177	187
<b>非流动负债</b>	205	126	101	83	66
长期借款	202	119	93	75	59
其他非流动负债	4	7	7	7	7
<b>负债合计</b>	1638	1402	930	1046	1172
少数股东权益	0	0	-0	-0	-1
股本	393	381	381	381	381
资本公积	1685	1575	1575	1575	1575
留存收益	360	565	682	820	984
归属母公司股东权益	2315	2488	2616	2796	3036
<b>负债和股东权益</b>	3953	3890	3546	3842	4207

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	271	310	547	413	474
净利润	167	262	281	332	392
折旧摊销	155	176	162	180	209
财务费用	20	-9	-16	-19	-21
投资损失	-4	16	16	16	16
营运资金变动	-127	-143	102	-98	-124
其他经营现金流	60	9	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-301	-260	-139	-321	-369
资本支出	314	248	120	302	350
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	13	-13	-19	-19	-19
<b>筹资活动现金流</b>	92	-145	-390	-149	-146
短期借款	433	-209	9	134	132
长期借款	0	-83	-26	-18	-17
普通股增加	-23	-12	0	0	0
资本公积增加	-138	-110	0	0	0
其他筹资现金流	-179	268	-373	-266	-261
<b>现金净增加额</b>	58	-4	19	-57	-41

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2052	2354	2476	2814	3212
营业成本	1503	1747	1839	2091	2380
营业税金及附加	16	15	16	18	20
营业费用	60	74	75	87	98
管理费用	196	175	210	224	251
研发费用	59	65	70	78	87
财务费用	20	-9	-16	-19	-21
资产减值损失	-11	-13	-13	-15	-17
其他收益	16	36	36	36	36
公允价值变动收益	-1	-3	-3	-3	-3
投资净收益	4	-16	-16	-16	-16
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	200	292	312	368	432
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	7	12	12	12	12
<b>利润总额</b>	194	280	300	356	420
所得税	27	19	20	24	28
<b>净利润</b>	167	262	281	332	392
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	167	262	281	333	392
EBITDA	395	487	488	565	662
EPS (元/股)	0.44	0.69	0.74	0.87	1.03

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	29.7	14.7	5.2	13.7	14.1
营业利润 (%)	140.1	45.7	7.0	17.8	17.4
归属母公司净利润 (%)	131.7	56.5	7.3	18.5	17.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	26.8	25.8	25.7	25.7	25.9
净利率 (%)	8.1	11.1	11.3	11.8	12.2
ROE (%)	7.2	10.5	10.7	11.9	12.9
ROIC (%)	6.1	8.3	9.0	9.7	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.4	36.0	26.2	27.2	27.9
净负债比率 (%)	19.0	19.0	7.7	8.7	8.8
流动比率	1.3	1.3	1.7	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.4	5.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.0	11.6	31.6	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.69	0.74	0.87	1.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.71	0.81	1.44	1.08	1.24
每股净资产 (最新摊薄)	6.07	6.53	6.86	7.33	7.96
<b>估值比率</b>					
P/E	19.3	12.3	11.5	9.7	8.2
P/B	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.3	7.6	7.0	6.1	5.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 20 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686