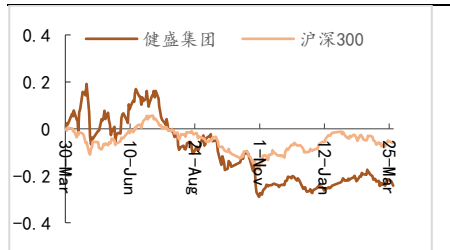


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

郭琦
研究助理
guoqi@sczq.com.cn
电话：010-81152647

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	8.46
一年内最高/最低价（元）	13.81/7.89
市盈率（当前）	12.32
市净率（当前）	1.30
总股本（亿股）	3.81
总市值（亿元）	32.25

资料来源：聚源数据

相关研究

- 健盛集团（603558）2022 年三季报点评：外需回落收入短期承压，盈利能力有望持续改善
- 健盛集团（603558）2022 年中报点评：无缝盈利能力显著改善，布局高景气户外市场

核心观点

- 事件：**公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 23.54 亿元，同比+14.71%；实现归母净利润 2.62 亿元，同比+56.5%。

点评：

- 价增带动棉业增长，海外消费疲软致使订单短期波动。**分产品看，2022 年公司棉袜业务实现收入 15.41 亿元，同比+2.6%；其中休闲/运动棉袜分别实现收入 3/12.4 亿元，分别同比+27.8%/-2.1%；内销实现收入 0.69 亿元，同比+84.2%，新客户拓展成效显著。拆分量价来看，棉袜销量 3.43 亿双（-10.4%），均价 4.5 元/双（+14.5%）。欧美消费疲软、运动品牌客户库存高企，棉袜销量同比下滑，价增主要由于原材料涨价、产品结构优化以及汇率波动下人民币口径的价增。从盈利能力看，棉袜毛利率同比-1.9pcts 至 29.3%，预计主因产能利用率下降。公司积极扩产保障供应，越南海防扩产项目规划容纳袜机 659 台，预计新增产能 3500 万双。
- 无缝业务实现较快增长，盈利能力逐步修复。**分产品看，2022 年公司无缝业务实现收入 7.39 亿元，同比+47.3%；其中休闲/运动品类分别实现收入 1.69/5.7 亿元，分别同比+5.5%/+66.9%；22H1/22H2 分别同增 86.9%/11.8%，下半年增速有所回落。拆分量价来看，无缝内衣销量 0.29 亿件（+33.5%），均价 25.4 元/件（+10.3%）。公司持续开发新品，与优衣库等老客户合作加深，叠加新客户逐步放量带动销量增长。从盈利能力看，无缝内衣毛利率同比+3.7pcts 至 19.8%，预计主因国内产能利用率提升。
- 股权激励及汇兑收益使费用率改善，毛利率小幅下降。**2022 年公司毛利率同比-0.98pct 至 25.8%；其中 22Q4 毛利率同比-4.6pcts 至 19.5%，主要由于 Q4 棉袜订单下滑影响产能利用率。全年销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.2/-2.1/-0.1/-1.4pcts 至 3.1%/7.4%/2.8%/-0.4%，管理费用率下降主要由于股权激励费用同比减少，财务费用率下降主要由于人民币贬值形成汇兑收益。综合影响下，公司净利率同比+2.97pcts 至 11.11%。
- 投资建议：**公司是国内棉袜和无缝内衣龙头企业，越南扩产巩固棉袜业务优势；无缝客户结构优化，利润修复空间较大。短期海外订单承压，长期盈利能力提升趋势不变。考虑到海外订单短期波动，我们下调盈利预测，预计公司 23/24/25 年归母净利润为 2.7/3.3/4.0 亿元（原预测 23/24 年为 3.6/4.2 亿元），对应当前市值 PE 为 12/10/8 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外订单下滑，产能拓展不及预期，下游去库存不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	23.54	24.79	29.05	33.73
同比增速（%）	14.7%	5.3%	17.2%	16.1%
归母净利润（亿元）	2.62	2.70	3.34	3.98
同比增速（%）	56.5%	3.4%	23.5%	19.2%
EPS（元/股）	0.69	0.71	0.88	1.04
PE（倍）	12	12	10	8

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,711	1,992	2,324	2,774	经营活动现金流	310	492	390	460
现金	539	710	810	997	净利润	262	271	334	398
应收账款	433	479	574	665	折旧摊销	176	197	194	204
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-9	12	13	16
预付账款	12	17	20	23	投资损失	12	8	1	1
存货	650	696	815	965	营运资金变动	-143	14	-160	-167
其他	77	90	105	124	其它	13	-9	8	8
非流动资产	2,179	2,132	2,087	1,984	投资活动现金流	-260	-150	-150	-100
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-251	-162	-159	-108
固定资产	1,566	1,587	1,725	1,630	长期投资	0	0	0	0
无形资产	259	233	210	189	其他	-9	12	9	8
其他	173	161	151	144	筹资活动现金流	-145	-171	-140	-172
资产总计	3,890	4,124	4,411	4,758	短期借款	-41	0	0	70
流动负债	1,276	1,397	1,502	1,681	长期借款	168	0	0	20
短期借款	643	643	643	693	其他	-1	-23	128	16
应付账款	116	178	201	233	现金净增加额	-95	171	99	188
其他	10	10	10	10					
非流动负债	126	126	126	146	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	119	119	119	139	成长能力				
其他	7	7	7	7	营业收入	14.7%	5.3%	17.2%	16.1%
负债合计	1,402	1,523	1,628	1,827	营业利润	45.7%	4.6%	23.4%	18.9%
少数股东权益	0	0	0	-1	归属母公司净利润	56.5%	3.4%	23.5%	19.2%
归属母公司股东权益	2,488	2,601	2,783	2,932	获利能力				
负债和股东权益	3,890	4,124	4,411	4,758	毛利率	25.8%	26.0%	26.8%	27.4%
					净利率	11.1%	10.9%	11.5%	11.8%
					ROE	10.5%	10.4%	12.0%	13.6%
					ROIC	8.1%	8.8%	10.2%	11.5%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	2,354	2,479	2,905	3,373	资产负债率	36.0%	36.9%	36.9%	38.4%
营业成本	1,747	1,834	2,127	2,447	净负债比率	41.0%	39.2%	36.7%	37.2%
营业税金及附加	15	19	22	25	流动比率	1.3	1.4	1.5	1.7
营业费用	74	74	90	108	速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
研发费用	65	69	84	98	营运能力				
管理费用	175	183	218	256	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
财务费用	-9	12	13	16	应收账款周转率	5.4	5.4	5.5	5.4
资产减值损失	-13	-10	-10	-10	应付账款周转率	11.6	12.4	11.2	11.3
公允价值变动收益	-3	-3	-3	-3	每股指标(元)				
投资净收益	-16	-5	2	2	每股收益	0.69	0.71	0.88	1.04
营业利润	292	305	377	448	每股经营现金	0.81	1.29	1.02	1.20
营业外收入	0	1	0	0	每股净资产	6.53	6.82	7.30	7.69
营业外支出	12	9	6	6	估值比率				
利润总额	280	297	371	442	P/E	12	12	10	8
所得税	18	27	37	44	P/B	1	1	1	1
净利润	262	270	334	398					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	262	270	334	398					
EBITDA	447	506	578	663					
EPS (元)	0.69	0.71	0.88	1.04					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

郭琦，纺织服装行业研究助理，美国波士顿大学金融数学硕士，2021年6月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级 买入 增持 中性 减持	相对沪深300指数涨幅15%以上 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级 看好 中性 看淡	行业超越整体市场表现 行业与整体市场表现基本持平 行业弱于整体市场表现