

2022年10月28日

Q3 收入端体现海外去库，扣非净利符合预期

健盛集团(603558)

评级:	买入	股票代码:	603558
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	13.81/8.51
目标价格:		总市值(亿)	32.45
最新收盘价:	8.51	自由流通市值(亿)	32.45
		自由流通股数(万)	381.26

事件概述

2022 年前三季度公司收入/归母净利/扣非净利分别为 18.17/2.69/2.65 亿元、同比增长 19.46%/48.28%/54.28%。Q3 公司收入/归母净利/扣非净利分别为 5.63/0.80/0.94 亿元，同比增长 -7.73%/10.11%/29.69%，收入低于市场预期，扣非净利符合市场预期，净利低于扣非净利主要由于汇兑损失影响 1300 多万元。

分析判断:

Q3 高基数叠加海外通胀影响下收入放缓，我们估计棉袜下滑、无缝增长放缓。我们分析，(1) 棉袜：21Q3 存在部分客户集中出货情况从而基数较高、收入两位数下降；(2) 无缝：受海外通胀影响，我们分析需求端减弱、但无缝收入在低基数下实现两位数增长，Q2 新增产能在 Q3 可能面临开工率不足。

Q3 收回应收款及控费效果显著，净利率提升。(1) 2022Q3 公司毛利率/净利率为 27.42%/14.26%、同比增加 -0.17/2.32PCT，我们分析毛利率下降主要由于海外需求放缓；Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.48%/6.98%/2.69%/-2.26%、同比增加 0.85/0.80/0.13/-3.25PCT，投资收益/收入同比下降 1.14PCT，公允价值变动/收入同比下降 1.37PCT 主要由于汇兑亏损，信用减值损失/收入下降 2.27PCT、信用减值损失减少 1300 万、主要是期末收回较多应收款，所得税/收入下降 1.31PCT 我们分析主要由于越南税率较低。(2) 2022 前三季度公司毛利率/净利率为 27.65%/14.77%、同比提升 -0.04/2.880PCT；前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.93%/6.31%/2.64%/-1.09%、同比下降 -0.49/0.27/0.13/2.31PCT；其他收益/收入同比增加 1.13PCT、主要是收到政府补贴，投资收益/收入同比下降 0.70PCT，公允价值变动收益/收入同比下降 0.82PCT，信用减值损失/收入同比下降 0.71PCT，所得税/收入同比下降 0.41PCT。

应收账款周转改善。22Q3 末存货为 6.70 亿元，同比上升 19.90%、环比增加 2.55%，存货周转天数 136.99 天，同比增加 15.63 天、环比增加 6.12 天；应收账款为 3.73 亿元，同比下降 23.11%、环比下降 31.44%，应收账款周转天数为 60.28 天，同比下降 10.8 天、环比下降 10.23 天。

投资建议

我们分析，(1) 短期来看，目前市场担心欧美通胀对公司下游需求的影响，我们分析海外去库存可能延续到明年上半年。但我们分析，在需求放缓背景下，由于公司派遣工成本可能节约，因此利润可能存在一定韧性；且 21Q4 存在商誉计提等一次性费用。(2) 中期来看，未来公司棉袜及无缝扩产仍在持续；(3) 长期来看，公司在持续做大户外防晒袖套和防晒服的基础上，积极拓展其他品类。考虑海外去库存仍在持续，下调 2022/2023/2024 年收入 26.04/29.63/33.38 亿元至 22.87/25.82/30.96 亿元，下调归母净利 3.33/4.12/4.83 亿元至 3.07/3.67/4.53 亿元，对应下调 EPS0.85/1.05/1.23 元至 0.78/0.93/1.15 元，2022 年 10 月 27 日收盘价 8.51 元对应 22/23/24 年 PE 分别为 11/9/7X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、终端消费需求疲软的风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,582	2,052	2,287	2,582	3,096
YoY (%)	-11.1%	29.7%	11.5%	12.9%	19.9%
归母净利润(百万元)	-528	167	307	367	453
YoY (%)	-	131.7%	83.7%	19.4%	23.3%
毛利率 (%)	20.1%	26.8%	30.6%	30.6%	31.0%
每股收益 (元)	-1.34	0.43	0.78	0.93	1.15
ROE	-22.1%	7.2%	12.4%	13.7%	15.3%
市盈率	-8.00	25.26	10.88	9.11	7.39

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,052	2,287	2,582	3,096	净利润	167	306	366	451
YoY (%)	29.7%	11.5%	12.9%	19.9%	折旧和摊销	155	86	94	102
营业成本	1,503	1,587	1,792	2,135	营运资金变动	-91	-84	-78	-142
营业税金及附加	16	16	18	22	经营活动现金流	271	367	438	469
销售费用	60	64	70	84	资本开支	-312	-151	-145	-130
管理费用	196	180	186	224	投资	-13	0	0	0
财务费用	20	58	51	55	投资活动现金流	-301	-147	-145	-130
资产减值损失	-11	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	4	5	1	1	债务募资	1,663	-296	47	-14
营业利润	200	345	418	515	筹资活动现金流	92	-499	-188	-250
营业外收支	-7	2	-2	-2	现金净流量	58	-279	106	89
利润总额	194	347	416	513	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	27	41	50	62	成长能力				
净利润	167	306	366	451	营业收入增长率	29.7%	11.5%	12.9%	19.9%
归属于母公司净利润	167	307	367	453	净利润增长率	131.7%	83.7%	19.4%	23.3%
YoY (%)	131.7%	83.7%	19.4%	23.3%	盈利能力				
每股收益	0.43	0.78	0.93	1.15	毛利率	26.8%	30.6%	30.6%	31.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率率	8.1%	13.4%	14.2%	14.6%
货币资金	615	335	441	530	总资产收益率 ROA	4.2%	8.4%	9.3%	10.5%
预付款项	19	6	6	7	净资产收益率 ROE	7.2%	12.4%	13.7%	15.3%
存货	665	604	687	819	偿债能力				
其他流动资产	528	515	565	665	流动比率	1.27	1.51	1.59	1.77
流动资产合计	1,826	1,460	1,700	2,021	速动比率	0.80	0.88	0.94	1.04
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.43	0.35	0.41	0.46
固定资产	1,458	1,532	1,589	1,628	资产负债率	41.4%	32.0%	32.3%	31.4%
无形资产	266	257	247	238	经营效率				
非流动资产合计	2,127	2,197	2,249	2,279	总资产周转率	0.52	0.63	0.65	0.72
资产合计	3,953	3,656	3,949	4,300	每股指标 (元)				
短期借款	852	556	603	589	每股收益	0.43	0.78	0.93	1.15
应付账款及票据	457	239	272	324	每股净资产	5.89	6.33	6.81	7.52
其他流动负债	124	171	194	231	每股经营现金流	0.69	0.93	1.12	1.19
流动负债合计	1,433	966	1,068	1,144	每股股利	0.00	0.35	0.45	0.45
长期借款	202	202	202	202	估值分析				
其他长期负债	4	4	4	4	PE	25.26	10.88	9.11	7.39
非流动负债合计	205	205	205	205	PB	2.00	1.35	1.25	1.13
负债合计	1,638	1,171	1,274	1,350					
股本	393	393	393	393					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
股东权益合计	2,315	2,485	2,675	2,950					
负债和股东权益合计	3,953	3,656	3,949	4,300					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。