

棉纺制品

健盛集团 (603558.SH)

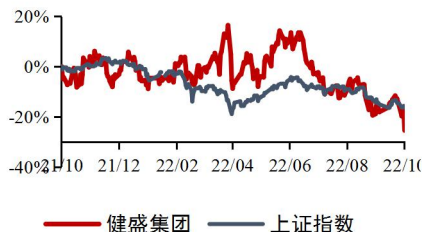
买入-A(维持)

高基数下 Q3 收入增速放缓、无缝业务继续恢复

2022 年 10 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 27 日

收盘价 (元):	8.51
年内最高/最低 (元):	13.96/8.51
流通 A 股/总股本(亿):	3.81/3.81
流通 A 股市值 (亿):	32.45
总市值 (亿):	32.45

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.70
摊薄每股收益:	0.70
每股净资产(元):	6.67
净资产收益率:	10.56

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

- 公司披露三季报: 22Q1-Q3 公司实现营业收入 18.17 亿元/+19.46%; 归母净利润 2.69 亿元/+48.28%; 扣非净利润 2.65 亿/+54.28%。
- 其中 Q3 公司实现营收 5.63 亿元/-7.73%, 归母净利润 0.80 亿元/+10.11%, 扣非净利润同比增长 29.69%至 0.94 亿元。

事件点评

棉袜业务三季度价升量跌, 无缝持续量价齐升。22 年前三季度公司实现营业收入 18.17 亿元/+19.46%, 增速较上半年有所放缓, 去年同期高基数以及内外需放缓带来短期收入增长压力。Q3 单季度营收 5.63 亿元, 同比下滑 7.73%, 主要受消费疲软及去年高基数影响; 盈利来看, 单季度毛利率 27.42%、净利润率 14.26%, 整体基本保持稳定。

分业务看: (1) 22 年 Q3 预计棉袜业务收入 4.1 亿元/-14%, 产品结构变化及汇率因素, 价格较去年同期的所提升, 销量减少约-19%; 预计扣非净利润约 7800 万; 海外市场消费疲软影响订单, 但优衣库增长明显; 国内积极拓展客户, 预计李宁、蕉内等订单达 7000 万以上; (2) 22 年 Q3 预计无缝业务收入 1.5 亿元/+15%, 预计单价增长在 13%; 无缝业务环比收入增速放缓、毛利率有所下降主要受需求端压力以及 Q2 扩产带来产能利用率下降所致, 无缝业务预计实现扣非净利润 1500 万 (同比扭亏)。

整体期间费用率同比下降, 应收账款及经营性现金流持续较好。从费用端来看, 22 年前三季度公司期间费用率 11.78%, 较去年同比下降 2.23pcts; 其中销售/管理 (含研发)/财务费用率分别为 3.93%/8.95%/-1.09%, 同比上升 0.49/-0.40/-2.31pcts; 销售费用同比增加 36.3%, 主要是销售人员增加及薪资调整, 职工薪酬增加所致; 管理费用同比增长 14.5%, 增速较 H1 有明显放缓; 财务费用同比减少 206%, 预计和汇兑收益有关; 22 年的前三季度公司应收账款为 3.73 亿元, 同比减少 23.11%, 应收账款周转天数为 60 天, 同比下降 6 天。22 年前三季度公司经营活动现金流量净额 2.28 亿元, 相比去年同期的 0.52 亿元大幅提升, 预计与去年同期原材料涨价公司增加备货、销售回款加快有关。

短期需求端疲软带来增长压力不改长期增长趋势, 公司持续加强终端客户开发, 产能有序扩张。客户端, 公司在东京、大阪、荷兰阿姆斯特丹设立开发销售公司, 进一步加强当地客户的联系, 产品开发设计和销售服务更贴近市场, 同时公司积极开拓国内客户, 与李宁、蕉内、FILA 等品牌建立了合作关系, 国内客户销售收入进一步上升, 缓解部分国际品牌终端销售压力



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



带来的订单调整。产能端，预计无缝业务根据市场恢复情况保持稳健扩张态势。

投资建议：公司棉袜业务持续相对稳健、无缝业务持续恢复中，盈利改善，预计公司 2022-2024 年 EPS 至 0.83/1.03/1.28 元，对应公司目前股价 PE 分别为 11/9/7，维持“买入-A”评级。

风险提示

海外市场消费需求低迷；核心客户订单转移；汇率出现大幅波动。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,582	2,052	2,476	2,933	3,501
YoY(%)	-11.1	29.7	20.7	18.5	19.3
净利润(百万元)	-528	167	317	393	486
YoY(%)	-293.1	-131.7	89.3	24.3	23.6
毛利率(%)	20.1	26.8	30.8	31.4	32.2
EPS(摊薄/元)	-1.38	0.44	0.83	1.03	1.28
ROE(%)	-22.1	7.2	12.3	13.5	14.6
P/E(倍)	-6.8	21.6	11.4	9.2	7.4
P/B(倍)	1.5	1.6	1.4	1.2	1.1
净利率(%)	-33.3	8.2	12.8	13.4	13.9

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1344	1826	1945	2535	2760
现金	534	615	780	924	1102
应收票据及应收账款	316	438	472	606	681
预付账款	12	19	18	26	27
存货	430	665	585	881	849
其他流动资产	52	90	90	98	101
非流动资产	1989	2127	2392	2638	2964
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1480	1458	1709	1958	2271
无形资产	263	266	266	263	259
其他非流动资产	246	403	417	417	435
资产总计	3333	3953	4337	5173	5724
流动负债	742	1433	1591	2125	2280
短期借款	419	852	1136	1363	1652
应付票据及应付账款	175	457	264	582	417
其他流动负债	147	124	190	180	211
非流动负债	206	205	174	141	111
长期借款	201	202	170	137	108
其他非流动负债	5	4	4	4	4
负债合计	948	1638	1765	2266	2391
少数股东权益	0	0	-0	-1	-1
股本	416	393	393	393	393
资本公积	1823	1685	1685	1685	1685
留存收益	193	360	565	819	1134
归属母公司股东权益	2385	2315	2572	2907	3334
负债和股东权益	3333	3953	4337	5173	5724

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	259	271	376	463	543
净利润	-528	167	316	393	486
折旧摊销	147	155	153	185	205
财务费用	26	20	32	28	39
投资损失	-3	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	41	-127	-122	-141	-185
其他经营现金流	577	60	1	1	1
投资活动现金流	-35	-301	-416	-428	-528
筹资活动现金流	-96	92	-80	-118	-124
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.38	0.44	0.83	1.03	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.71	0.99	1.21	1.42
每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.07	6.75	7.62	8.75

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1582	2052	2476	2933	3501
营业成本	1264	1503	1714	2011	2374
营业税金及附加	14	16	19	23	27
营业费用	50	60	72	85	102
管理费用	155	196	235	279	333
研发费用	46	59	71	84	100
财务费用	26	20	32	28	39
资产减值损失	-563	-11	-13	-15	-18
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
投资净收益	3	4	4	4	4
营业利润	-499	200	373	462	570
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	11	7	7	7	7
利润总额	-509	194	366	456	563
所得税	19	27	50	62	77
税后利润	-528	167	316	393	486
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	-528	167	317	393	486
EBITDA	-340	395	565	696	833

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-11.1	29.7	20.7	18.5	19.3
营业利润(%)	-265.1	140.1	86.3	23.9	23.3
归属于母公司净利润(%)	-293.1	-131.7	89.3	24.3	23.6
获利能力					
毛利率(%)	20.1	26.8	30.8	31.4	32.2
净利率(%)	-33.3	8.2	12.8	13.4	13.9
ROE(%)	-22.1	7.2	12.3	13.5	14.6
ROIC(%)	-16.8	6.1	9.1	9.9	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	28.4	41.4	40.7	43.8	41.8
流动比率	1.8	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	0.8	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.0	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	6.7	4.8	4.8	4.8	4.8
估值比率					
P/E	-6.8	21.6	11.4	9.2	7.4
P/B	1.5	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	-11.2	10.5	7.6	6.2	5.3

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

