

健盛集团 (603558.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

相关研究

《业绩持续改善，长期成长可期》

2021.10

《收入增长加速，盈利显著修复》

2021.10

《Q1 业绩表现亮眼，无缝业务步入正轨》2022.4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 海外需求短期走弱，长期配置价值凸显

2023年3月21日

**事件:** 公司 2022 年实现收入 23.54 亿元、同增 14.71%，归母净利 2.62 亿元、同增 56.50%，扣非净利 2.62 亿元、同增 70.57%，EPS 为 0.69 元，每股派息 0.40 (含税)。公司加强新老客户开发与拓展，22H1 出口景气度较高，整体业绩表现良好。22Q4 公司实现收入 5.36 亿元、同增 1.11%，归母净利-0.07 亿元、扣非净利-0.04 亿元、由盈转亏，受海外消费疲软、品牌商去库存以及国内疫情政策调整后短期需求减少等影响，公司收入增速放缓，盈利能力下滑。

**点评:**

- **棉袜收入增长稳健，无缝服饰收入快速成长。** 1) 2022 年公司休闲、运动棉袜实现收入 3.00 亿元、12.41 亿元，同增 27.78%、-2.12%，棉袜销量 3.43 亿双、同降 10.43%；公司与国际品牌保持稳定合作，积极拓展李宁、蕉内、FILA、UBRAS 等国内优质品牌，国内棉袜品牌收入同增 84%至 6897 万元，且 JSC 自有品牌实现 GMV 约 4300 万元。2) 2022 年公司无缝休闲、运动服饰实现收入 1.69 亿元、5.70 亿元，同增 5.54%、66.89%，无缝服饰销量 2915 万件、同增 36.42%；无缝服饰下游需求景气度相对较高，公司积极拓展国内外优质客户，越南、贵州产能快速扩张，推动收入快速增长。
- **毛利率、费用率下降，经营活动现金流显著增长。** 1) 2022 年公司毛利率为 25.78%、同降 0.98PCT，我们认为主要由于下半年品牌订单减少、产能利用率下降，22Q4 毛利率同降 4.63PCT 至 19.45%。2) 2022 年公司销售、管理、研发、财务费用率为 3.14%、7.42%、2.76%、-0.39%，同增 0.23PCT、-2.14PCT、-0.11PCT、-1.37PCT，公司广告费用增加、销售人员增加及薪酬调整导致销售费用率提升，股份支付减少导致管理费用率下降，汇率波动产生汇兑收益导致财务费用率显著下降。3) 2022 年公司经营活动现金流净额同增 14.61%至 3.10 亿元，主要由于销售收入增长、回款增加。
- **公司积极拓展国内外客户，产能保持稳步增长。** 2022 年下半年欧美国国家经济增长疲软，居民消费受到影响，国际品牌进入去库存周期，公司出口订单同比减少。目前国外需求仍面临较大增长压力，短期纺织行业出口较为疲软，公司积极拓展国内外品牌，提升研发智造水平，由 OEM 向 ODM 升级，推动收入恢复增长。公司进一步扩张产能，2022 年越南兴安染厂扩产项目已交付使用，海防工厂新增建设 5 号厂房，规划袜机 659 台、新增产能 3500 万双，并对清化二期进行改造升级，贵州鼎盛二期项目进一步扩产。
- **盈利预测与投资评级:** 受海外需求较为疲软影响，我们下调 2023-24 年 EPS 预测为 0.74/0.88 元 (原值为 0.92/1.14 元)，新增预测 25 年 EPS 为 1.05 元，目前股价对应 23 年 11.66 倍 PE。2018 年以来公司基于对未来发展信心持续回购股份，已累计完成回购 4996 万股、回购金额 4.80

亿元。公司行业竞争优势明显，全球产能布局完善，持续提升产业链一体化布局、自动化生产、研发创新等能力，不断拓展棉袜、无缝服饰等优质品类客户，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**疫情影响超预期、汇率大幅波动、新客户拓展低于预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,052	2,354	2,583	3,105	3,814
增长率 YoY %	29.7%	14.7%	9.7%	20.2%	22.8%
归属母公司净利润 (百万元)	167	262	281	337	402
增长率 YoY%	131.7%	56.5%	7.3%	19.9%	19.3%
毛利率%	26.8%	25.8%	25.5%	26.0%	26.6%
净资产收益率ROE%	7.2%	10.5%	9.1%	10.4%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.69	0.74	0.88	1.05
市盈率 P/E(倍)	19.58	12.51	11.66	9.73	8.16
市净率 P/B(倍)	1.41	1.32	1.06	1.01	0.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年3月21日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>1,826</b>	<b>1,711</b>	<b>2,723</b>	<b>2,649</b>	<b>3,441</b>	
货币资金	615	539	1,391	1,271	1,796	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	438	433	499	536	630	
预付账款	19	12	19	24	31	
存货	665	650	695	728	847	
其他	90	76	119	91	139	
<b>非流动资产</b>	<b>2,127</b>	<b>2,179</b>	<b>2,174</b>	<b>2,307</b>	<b>2,379</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	1,458	1,566	1,502	1,568	1,571	
无形资产	266	259	289	319	349	
其他	403	353	383	419	458	
<b>资产总计</b>	<b>3,953</b>	<b>3,890</b>	<b>4,897</b>	<b>4,956</b>	<b>5,821</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,433</b>	<b>1,276</b>	<b>1,672</b>	<b>1,594</b>	<b>2,159</b>	
短期借款	852	643	742	617	1,017	
应付票据	274	119	297	315	354	
应付账款	184	116	183	200	266	
其他	124	397	450	462	522	
<b>非流动负债</b>	<b>205</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	
长期借款	202	119	119	119	119	
其他	4	7	7	7	7	
<b>负债合计</b>	<b>1,638</b>	<b>1,402</b>	<b>1,798</b>	<b>1,721</b>	<b>2,286</b>	
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3	
归属母公司	2,315	2,488	3,100	3,236	3,538	
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,953</b>	<b>3,890</b>	<b>4,897</b>	<b>4,956</b>	<b>5,821</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,052	2,354	2,583	3,105	3,814	
同比	29.7%	14.7%	9.7%	20.2%	22.8%	
归属母公司净利润	167	262	281	337	402	
同比	131.7%	56.5%	7.3%	19.9%	19.3%	
毛利率(%)	26.8%	25.8%	25.5%	26.0%	26.6%	
ROE%	7.2%	10.5%	9.1%	10.4%	11.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.69	0.74	0.88	1.05	
P/E	19.58	12.51	11.66	9.73	8.16	
P/B	1.41	1.32	1.06	1.01	0.93	
EV/EBITDA	13.29	7.57	5.61	5.10	4.16	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>2,052</b>	<b>2,354</b>	<b>2,583</b>	<b>3,105</b>	<b>3,814</b>	
营业成本	1,503	1,747	1,923	2,296	2,798	
营业税金及	16	15	21	31	46	
销售费用	60	74	88	118	141	
管理费用	196	175	181	270	336	
研发费用	59	65	67	93	122	
财务费用	20	-9	28	2	12	
减值损失合	-11	-13	10	10	10	
投资净收益	4	-16	0	6	0	
其他	8	33	26	62	76	
<b>营业利润</b>	<b>200</b>	<b>292</b>	<b>311</b>	<b>373</b>	<b>445</b>	
营业外收支	-7	-12	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>194</b>	<b>280</b>	<b>311</b>	<b>373</b>	<b>445</b>	
所得税	27	19	31	37	44	
<b>净利润</b>	<b>167</b>	<b>262</b>	<b>280</b>	<b>336</b>	<b>400</b>	
少数股东损	0	0	-1	-1	-1	
<b>归属母公司</b>	<b>167</b>	<b>262</b>	<b>281</b>	<b>337</b>	<b>402</b>	
EBITDA	381	478	534	586	689	
EPS(当	0.43	0.69	0.74	0.88	1.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>271</b>	<b>310</b>	<b>665</b>	<b>602</b>	<b>591</b>	
净利润	167	262	280	336	400	
折旧摊销	155	176	205	228	242	
财务费用	33	-9	44	44	50	
投资损失	-11	12	0	-6	0	
营运资金变	-91	-144	146	11	-92	
其它	18	12	-10	-10	-10	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-301</b>	<b>-260</b>	<b>-200</b>	<b>-354</b>	<b>-315</b>	
资本支出	-312	-244	-200	-360	-315	
长期投资	-13	0	0	0	0	
其他	25	-17	0	6	0	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>92</b>	<b>-145</b>	<b>55</b>	<b>-168</b>	<b>350</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	1,663	1,384	100	-125	400	
支付利息或	-36	-103	-44	-44	-50	
<b>现金流净增加额</b>	<b>58</b>	<b>-4</b>	<b>521</b>	<b>80</b>	<b>625</b>	

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyu fei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。