

健盛集团(603558)

报告日期: 2023年03月22日

22H2 订单短暂承压, 静待下游去库拐点

——健盛集团点评报告

投资要点

□ 公司发布 2022 年报:

2022 年实现营业收入 23.54 亿元 (+14.7%), 归母净利润 2.62 亿元 (+56.5%), 毛利率 25.8% (-1.0pct), 净利率 11.1% (+3.0pct);

单 Q4 实现营业收入 5.36 亿元 (+1.1%), 归母净利润-686 万元 (去年同期亏损 1386 万), 毛利率 19.5% (-4.6pct)。

22Q3 以来, 海外需求下降导致客户库存高企, 公司 22 年订单呈现明显的“前高后低”特点, H1 收入/净利润分别+38%/+74%, H2 收入/净利润分别-4%/+24%。

□ 棉袜: 收入 15.4 亿 (+3%), 内销市场拓展较快

量价拆分: 2022 年棉袜销量 3.43 亿双 (-10%), 均价 4.50 元/双 (+14%), 价增较多主要来自: 21H2 后公司基于棉价上涨进行多轮提价、22 年人民币贬值、Bombas 等高单价客户的订单放量。

分季度看: 22H1/H2 棉袜收入分别+20%/-12%, 上半年呈量价齐升态势, 下半年在高基数上同比承压。

分地区看: 内销增长亮眼, 新开拓李宁、蕉内、UBRAS、FILA 等国内品牌客户, 棉袜内销收入增长 84%至 6897 万元。

毛利率: 同比下滑 1.9pct 至 29.3%, 预计主要受下半年产能利用率下滑影响。

□ 无缝服饰: 收入 7.4 亿 (+47%), 新老客户量增明显

量价拆分: 2022 年无缝销量 2915 万件 (+36%), 均价 25.4 元/件 (+8%), 量增一方面来自公司持续提升设计开发能力, 开发多款新品推动优衣库等老客户订单增长; 另一方面来自新拓展 GAP、维密、PUMA 等国际客户以及较多国内客户, 客户结构过于集中的问题得到改善。

分季度看: 22H1/H2 无缝收入分别+87%/+12%, 下半年亦面临客户去库存压力, 增速有所放缓。

毛利率: 同比提升 3.7pct 至 15.4%, 其中上半年订单旺盛、产能利用率较高的情况下预计毛利率已达到 20%+ (根据净利率 12.4%估算), 下半年随着订单减少再次回落, 距离疫情前 30%+的水平仍有巨大恢复空间。

□ 费用端: Q4 仍为亏损, 但亏幅同比缩窄

22Q4 净亏损: 除了由于毛利率同比/环比下滑 4.6/8.0pct 之外, 还由于公司年末计提股权激励费用及发放奖金 (管理费用率环比+4.2pct)、汇兑导致损失 (财务费用率环比+4.3pct)、计提存货及商誉减值 (资产减值损失 1250 万元)。

全年维度看: 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%/7.4%/2.8%/-0.4%, 同比 +0.2/-2.1/-0.1/-1.4pct, 管理费用率下降主要系股权激励费用同比减少, 财务费用率下降主要系人民币贬值带来的汇兑收益。

□ 23 年展望: 静待订单端拐点, 产能储备充足

订单端: 参考海关出口数据, 预计公司 23Q1 订单压力仍大, 出口订单拐点预计需等到 Q2-Q3, 全年预计呈现逐季度改善趋势。

产能端: 公司仍保持越南、贵州产能快速建设, 越南海防新建厂房规划 659 台袜机, 预计新增产能 3500 万双; 贵州鼎盛二期、越南兴安染厂、越南清化二期建设亦正在推进, 储备产能充足。

□ 盈利预测与估值:

我们预计短期内公司订单仍面临压力, 产能利用率下降可能导致无缝利润率修复速度较之前预期放缓。但随着下游去库完成, 订单将逐步回暖, 中长期看, 公司一体化产业链、全球化产能优势突出, 棉袜业务增长稳健, 无缝客户结构已明显改善, 预计随着订单放量, 盈利能力将大幅上行。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨

执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理: 邹国强

zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.74
总市值(百万元)	3,332.24
总股本(百万股)	381.26

股票走势图



相关报告

- 《高基数下 Q3 收入承压, 盈利能力向好——健盛集团点评报告》 2022.10.27
- 《Q2 业绩创历史新高, 下半年产销预期乐观——健盛集团点评报告》 2022.08.30
- 《【浙商纺织】健盛集团: 22H1 业绩预增超预期, 无缝持续上行》 2022.07.13

我们预测公司 2023-2025 年实现营收 23.9/28.2/32.9 亿元，同比增长 2%/18%/17%，归母净利润 2.6/3.3/4.0 亿元，同比增长 1%/24%/23%，对应 PE 为 13/10/8 倍，公司中长期增长稳健，利润率逐步改善，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**下游客户去库存不及预期，产能扩张不及预期

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2353.6	2393.2	2816.8	3288.5
(+/-) (%)	14.7%	1.7%	17.7%	16.7%
归母净利润	261.7	264.6	328.3	404.8
(+/-) (%)	56.5%	1.1%	24.0%	23.3%
每股收益(元)	0.69	0.69	0.86	1.06
P/E	12.7	12.6	10.2	8.2

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,711	1,835	1,906	2,067
现金	539	723	562	552
交易性金融资产	4	0	0	0
应收账款	433	437	502	594
其它应收款	15	73	30	90
预付账款	12	8	19	28
存货	650	559	758	767
其他	58	36	36	36
非流动资产	2,179	2,290	2,418	2,504
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,566	1,691	1,799	1,891
无形资产	259	259	259	259
在建工程	78	78	78	78
其他	276	262	281	276
资产总计	3,890	4,126	4,324	4,571
流动负债	1,276	1,492	1,493	1,499
短期借款	643	950	950	950
应付款项	236	415	415	415
预收账款	5	7	7	9
其他	392	120	121	124
非流动负债	126	216	216	216
长期借款	119	214	214	214
其他	7	2	2	2
负债合计	1,402	1,708	1,709	1,715
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,488	2,418	2,615	2,856
负债和股东权益	3,890	4,126	4,324	4,571

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	310	227	307	455
净利润	262	265	328	405
折旧摊销	168	153	156	159
财务费用	(9)	25	34	37
投资损失	12	16	16	16
营运资金变动	(143)	(232)	(231)	0
其它	20	0	3	(162)
投资活动现金流	(260)	79	(336)	(300)
资本支出	248	310	310	310
长期投资	0	0	0	0
其他	13	(389)	26	(10)
筹资活动现金流	(145)	(122)	(132)	(164)
短期借款	643	950	950	950
长期借款	119	214	214	214
其他	(907)	(1286)	(1296)	(1328)
现金净增加额	(4)	184	(162)	(9)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2354	2393	2817	3288
营业成本	1747	1753	2041	2363
营业税金及附加	15	18	20	23
营业费用	74	72	85	99
管理费用	175	181	210	246
研发费用	65	64	76	88
财务费用	(9)	25	34	37
资产减值损失	(13)	5	5	5
公允价值变动损益	(3)	(1)	(2)	(2)
投资净收益	(16)	(16)	(16)	(16)
其他经营收益	36	40	40	40
营业利润	292	297	366	450
营业外收支	(12)	(9)	(9)	(10)
利润总额	280	288	357	440
所得税	19	23	29	35
净利润	262	265	328	405
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	262	265	328	405
EBITDA	534	539	636	739
EPS (最新摊薄)	0.69	0.69	0.86	1.06

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.71%	1.68%	17.70%	16.74%
营业利润	45.68%	1.81%	23.19%	22.99%
归属母公司净利润	56.50%	1.12%	24.05%	23.32%
获利能力				
毛利率	25.78%	26.73%	27.53%	28.13%
净利率	11.12%	11.06%	11.65%	12.31%
ROE	10.89%	10.79%	13.05%	14.80%
ROIC	10.30%	9.94%	11.70%	13.29%
偿债能力				
资产负债率	36.05%	41.39%	39.53%	37.51%
净负债比率	56.36%	70.63%	65.38%	60.03%
流动比率	1.34	1.23	1.28	1.38
速动比率	0.82	0.85	0.76	0.85
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.60	0.67	0.74
应收账款周转率	5.40	5.50	6.00	6.00
应付账款周转率	5.04	8.00	8.00	8.00
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.69	0.86	1.06
每股经营现金	0.81	0.59	0.81	1.19
每股净资产	6.53	6.34	6.86	7.49
估值比率				
P/E	12.73	12.59	10.15	8.23
P/B	1.34	1.38	1.27	1.17
EV/EBITDA	7.67	8.33	7.07	6.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>