

# 健盛集团 (603558)

## 22 年业绩点评: 短期订单承压, 关注海外订单修复进程

买入 (维持)

2023 年 03 月 24 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

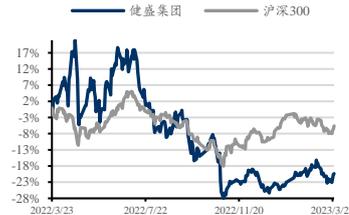
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,354	2,447	2,889	3,305
同比	15%	4%	18%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	262	270	331	396
同比	56%	3%	23%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.69	0.71	0.87	1.04
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.76	12.38	10.08	8.44

关键词: #业绩不及预期

### 投资要点

- 公司公布 2022 年业绩:** 2022 年营收 23.54 亿元/yoy+14.71%, 归母净利润 2.62 亿元/yoy+56.50%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别同比 +28.54%/+45.28%/-7.73%/+1.11%, 归母净利润分别同比 +74.10%/+73.95%/+10.11%/亏损幅度缩窄, 22Q4 亏损主要系毛利率降低、投资收益 (-1644 万元) 及资产减值损失 (-1250 万元) 拖累。
- 棉袜业务: 欧美需求疲软致收入增速收窄, 盈利能力下滑。** 1) 业绩表现: 22 年收入为 15.4 亿元、同比+2.6%、占总营收 65%, Q4 单季度收入同比约 -11%, 主要系终端需求疲软导致出货量降低所致。①拆分量价看, 22 年收入增长主要系产品价格增长+22 年人民币贬值带来的价增 (单价同比约 +14.5%), 销量同比-10.4%。②客户结构看, 国际客户方面, 预计运动品牌客户 PUMA、安德玛等终端需求较为疲软, 致运动棉袜订单承压、22 年运动棉袜收入同比-2%, UNIQLO 为代表的休闲棉袜客户贡献稳定提升、休闲棉袜收入同比+28%; 国内方面, 客户开拓进展顺利 (李宁、蕉内、Ubras、FILA) 开始逐渐放量、22 年国内销售额近 0.7 亿元、同比提升 84.2%。③自有品牌方面, 22 年 JSC 增速靓丽, 收入 0.3 亿元、同比+136%, 全年 GMV 达 4,300 万+。2) 盈利能力: 22 年毛利率为 29.3%、同比-1.9pct, 主要由于低毛利率休闲棉袜占比提升+海外客户需求下行导致棉袜产能利用率下降。
- 无缝业务: 全年保持较快增长, 盈利能力仍有修复空间。** 1) 业绩表现: 22 年收入为 7.4 亿元、同比+47.3%、占总营收 31%, Q4 单季度收入同比约 +13%, 增速有所放缓。拆分量价看, 收入增长主要推动力为老客户订单增加+新客户拓展顺利、多点开花, 带动销量同增+36.4%。我们预计单价同比约+8%。2) 盈利能力: 22 年毛利率约 15.4%、同比+3.7pct, 主要受益于产能利用率提升所致 (俏尔婷婷提升 15pct 至 89.1%、贵州鼎盛提升 17pct 至 95.9%), 但相较于历史水平 (17-19 年毛利率 28-34%) 仍有较大上行空间。
- 毛利率略降, 股权激励费用减少、汇率贬值促费用率下降。** 1) 毛利率: 22 年毛利率同比-0.98pct 至 25.78%, 小幅回落主因棉袜毛利率降低+低毛利率无缝业务收入占比提升。分季度看 22Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 28.05%/27.53%/27.42%/19.45%。2) 费用率: 22 年期间费用率同比-3.39pct 至 12.92%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.23/-2.14/-0.11/-1.37pct 至 3.14%/7.42%/2.76%/-0.39%, 管理费用率回落主要系股权激励费用减少、财务费用率降低主要受益于人民币贬值。3) 归母净利率: 期间费用率优化幅度大于毛利率降低幅度, 22 年归母净利率为 11.12%/yoy+2.31pct。
- 盈利预测与投资评级:** 公司为棉袜+无缝内衣龙头, 22 年欧美消费疲软、库存高企背景下全年业绩呈现前高后低特点, 上半年景气度较高、下半年逐季转弱。23H 我们预计短期订单压力仍存, 但随着下游去库完成, 下半年订单有望逐步回暖, 同时产能利用率恢复有望带动盈利能力回升。长期看, 棉袜业务方面国内客户及自有品牌开拓较为顺利, 叠加公司供给端积极推进越南海防项目扩产、预计新增棉袜产能 3500 万双, 有望长期维持稳定增长; 无缝业务持续开发新产品、新客户多点开花、未来有望贡献主要收入增量。考虑 23 年上半年欧美消费仍较疲软, 我们将 23-24 年归母净利润预测由 3.45/4.07 亿元下调至 2.70/3.31 亿元, 预计 25 年归母净利润 3.96 亿元, EPS 分别为 0.71/0.87/1.04 元/股, PE 为 12/10/8X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 外需疲软、汇率波动、扩产不及预期、大客户订单波动等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.76
一年最低/最高价	7.89/13.96
市净率(倍)	1.34
流通 A 股市值(百万元)	3,339.86
总市值(百万元)	3,339.86

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.53
资产负债率(% ,LF)	36.05
总股本(百万股)	381.26
流通 A 股(百万股)	381.26

### 相关研究

《健盛集团(603558): 2022 年三季报点评: 外需疲软拖累 Q3 增速回落, 全年业绩高增可期》  
2022-10-27

《健盛集团(603558): 2022 年中报点评: 无缝业务增长提速, 拓展户外新品类》  
2022-09-01

## 健盛集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,711</b>	<b>1,958</b>	<b>2,214</b>	<b>2,806</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,354</b>	<b>2,447</b>	<b>2,889</b>	<b>3,305</b>
货币资金及交易性金融资产	543	686	791	1,263	营业成本(含金融类)	1,747	1,819	2,119	2,418
经营性应收款项	445	494	583	658	税金及附加	15	20	23	26
存货	650	694	751	792	销售费用	74	82	91	104
合同资产	0	0	0	0	管理费用	175	183	217	248
其他流动资产	72	84	89	94	研发费用	65	71	81	93
<b>非流动资产</b>	<b>2,179</b>	<b>2,090</b>	<b>1,999</b>	<b>1,861</b>	财务费用	-9	-8	24	11
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	36	24	35	40
固定资产及使用权资产	1,568	1,490	1,408	1,280	投资净收益	-16	2	6	3
在建工程	78	78	78	78	公允价值变动	-3	0	0	0
无形资产	259	249	239	229	减值损失	-13	-4	-4	-4
商誉	100	100	100	100	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	58	58	58	58	<b>营业利润</b>	<b>292</b>	<b>303</b>	<b>371</b>	<b>444</b>
其他非流动资产	115	115	115	115	营业外净收支	-12	-3	-3	-4
<b>资产总计</b>	<b>3,890</b>	<b>4,049</b>	<b>4,214</b>	<b>4,667</b>	<b>利润总额</b>	<b>280</b>	<b>300</b>	<b>368</b>	<b>440</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,276</b>	<b>1,165</b>	<b>998</b>	<b>1,055</b>	减:所得税	19	30	37	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	893	688	451	451	<b>净利润</b>	<b>262</b>	<b>270</b>	<b>331</b>	<b>396</b>
经营性应付款项	241	329	371	404	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7	2	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>262</b>	<b>270</b>	<b>331</b>	<b>396</b>
其他流动负债	135	146	174	198	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.71	0.87	1.04
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	301	272	358	415
长期借款	119	119	119	119	EBITDA	478	410	499	554
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.78	25.65	26.66	26.82
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	11.12	11.03	11.47	11.98
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	14.71	3.95	18.08	14.40
<b>负债合计</b>	<b>1,402</b>	<b>1,291</b>	<b>1,125</b>	<b>1,182</b>	归母净利润增长率(%)	56.50	3.11	22.80	19.46
归属母公司股东权益	2,488	2,758	3,089	3,485					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,488</b>	<b>2,758</b>	<b>3,089</b>	<b>3,485</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,890</b>	<b>4,049</b>	<b>4,214</b>	<b>4,667</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	310	435	414	490	每股净资产(元)	6.53	7.23	8.10	9.14
投资活动现金流	-260	-31	-57	-11	最新发行在外股份(百万股)	381	381	381	381
筹资活动现金流	-145	-242	-261	-17	ROIC(%)	8.19	6.92	8.92	9.69
现金净增加额	-4	162	95	462	ROE-摊薄(%)	10.52	9.79	10.73	11.36
折旧和摊销	176	139	141	139	资产负债率(%)	36.05	31.89	26.69	25.32
资本开支	-244	-53	-53	-4	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.76	12.38	10.08	8.44
营运资本变动	-143	-13	-107	-86	P/B (现价)	1.34	1.21	1.08	0.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

