

健盛集团(603558)

报告日期: 2023年08月14日

Q2 高基数下同比承压，净利率修复超预期

——健盛集团点评报告

投资要点

□ 公司发布 23 年中报：Q2 面临高基数，净利率修复超预期

23H1 营业收入 11.1 亿元 (-11.7%)，单 Q2 收入 6.1 亿元 (-15.4%)，Q2 降幅环比扩大主要受高基数影响；同比 2021 年，Q2 收入增长 23%，较 Q1 的 20% 提速。

23H1 归母净利润 1.24 亿元 (-34.2%)，净利率 11.2% (-3.8pp)；单 Q2 归母净利润 8506 万元 (-19.6%)，净利率 13.9% (-0.7pp)，已恢复至较好状态。

□ 分业务：两大业务趋势相近，棉袜相对稳健

23H1 棉袜/无缝服饰业务分别实现收入 7.3/3.8 亿元，同比-10%/-15%，均延续了 22Q3 以来“欧美需求疲软+下游去库存”导致的订单下滑趋势。

23H1 棉袜/无缝服饰业务净利润分别为 0.95/0.29 亿元，同比-34%/-36%，净利率 13.0%/7.8%，同比-3.5/-4.6pp，我们预计主要是由于产能利用率下降导致毛利率下滑（23H1 整体毛利率-3.0pp 至 24.7%）。

□ 分地区：国内放量，日韩稳增长，欧美下滑

23H1 海外/国内收入分别为 9.2/1.7 亿元，同比-22%/+282%，国内增速较高一方面系 22Q2 国内订单及生产量均为低基数，另一方面公司持续加大国内市场开发力度，与李宁、蕉内、UBARS、FILA 等已建立良好合作关系，带来增量订单。

拆分看海外市场，美洲/欧洲地区收入下滑 30%/4% 至 3.0/2.7 亿元，如期承压；日韩地区收入稳健增长 10% 至 2.1 亿元，我们预计主要得益于大客户优衣库在亚洲的门店占比高+定位高性价比、受欧美经济周期影响较小，且新品开发进展较好。

□ 费用端：薪酬节奏变化，预计汇率影响较大

23H1 销售/管理/研发/财务费用率分别-0.5/+1.7/-0.3/+0.4pp 至 3.2%/7.7%/2.3%/-0.2%，管理费用率提升主要系当期职工薪酬增加（往年 Q4 管理费用率显著高于前三季度是由于年末一次性计提奖金及股权激励费用，我们预计今年管理费用率较为平缓）。Q2 净利率修复超预期，我们预计受汇率波动的带动作用较大。

□ 盈利预测及投资建议：

公司越南、贵州储备产能充足，随着海外去库存推进带来订单复苏，“棉袜稳增长+无缝高弹性”的增长逻辑有望逐步兑现，预计 23-25 年公司实现收入 23.0/27.3/31.5 亿元，同比-2%/+19%/+15%，实现归母净利润 2.2/2.7/3.2 亿元，同比-16%/+22%/+20%，对应 PE 14/11/9X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：海外品牌去库存不及预期；海外消费复苏不及预期；大客户减单

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

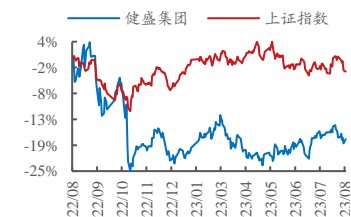
研究助理：邹国强

zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.24
总市值(百万元)	3,041.23
总股本(百万股)	369.08

股票走势图



相关报告

- 《22H2 订单短暂承压，静待下游去库拐点》 2023.03.23
- 《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

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2353.6	2302.5	2728.2	3147.3
(+/-) (%)	14.7%	-2.2%	18.5%	15.4%
归母净利润	261.7	221.0	270.6	324.4
(+/-) (%)	56.5%	-15.5%	22.4%	19.9%
每股收益(元)	0.69	0.58	0.71	0.85
P/E	11.6	13.8	11.2	9.4

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

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,711	1,792	1,827	1,935
现金	539	727	478	502
交易性金融资产	4	0	0	0
应收账款	433	404	506	544
其它应收款	15	69	30	84
预付账款	12	8	19	28
存货	650	548	759	742
其他	58	36	36	35
非流动资产	2,179	2,290	2,417	2,503
金融资产类	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	261	281	275
资产总计	3,890	4,082	4,244	4,439
流动负债	1,276	1,491	1,493	1,498
短期借款	643	950	950	950
应付款项	236	415	415	415
预收账款	5	6	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	1,707	1,709	1,714
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,488	2,374	2,535	2,725
负债和股东权益	3,890	4,082	4,244	4,439

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	310	216	199	461
净利润	262	221	271	324
折旧摊销	168	153	156	159
财务费用	(9)	10	35	38
投资损失	12	16	16	16
营运资金变动	(143)	(185)	(282)	0
其它	20	1	3	(77)
投资活动现金流	(260)	94	(337)	(302)
资本支出	248	310	310	310
长期投资	0	0	0	0
其他	13	(404)	27	(8)
筹资活动现金流	(145)	(122)	(111)	(135)
短期借款	643	950	950	950
长期借款	119	214	214	214
其他	(907)	(1286)	(1275)	(1299)
现金净增加额	(4)	188	(249)	24

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2354	2303	2728	3147
营业成本	1747	1738	2027	2327
营业税金及附加	15	17	20	22
营业费用	74	69	82	95
管理费用	175	174	204	235
研发费用	65	62	74	84
财务费用	(9)	10	35	38
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	250	303	363
营业外收支	(12)	(9)	(9)	(10)
利润总额	280	240	294	353
所得税	19	19	24	28
净利润	262	221	271	324
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	262	221	271	324
EBITDA	534	474	571	649
EPS (最新摊薄)	0.69	0.58	0.71	0.85

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.71%	-2.17%	18.49%	15.36%
营业利润	45.68%	-14.43%	21.44%	19.61%
归属母公司净利润	56.50%	-15.54%	22.40%	19.90%
获利能力				
毛利率	25.78%	24.53%	25.72%	26.06%
净利率	11.12%	9.60%	9.92%	10.31%
ROE	10.89%	9.09%	11.02%	12.34%
ROIC	10.30%	8.36%	10.34%	11.60%
偿债能力				
资产负债率	36.05%	41.83%	40.27%	38.61%
净负债比率	56.36%	71.91%	67.43%	62.90%
流动比率	1.34	1.20	1.22	1.29
速动比率	0.82	0.83	0.70	0.78
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.58	0.66	0.72
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	0.58	0.71	0.85
每股经营现金	0.81	0.57	0.52	1.21
每股净资产	6.53	6.23	6.65	7.15
估值比率				
P/E	11.62	13.76	11.24	9.37
P/B	1.22	1.28	1.20	1.12
EV/EBITDA	7.12	8.87	7.36	6.48

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>