

证券研究报告

公司研究

点评报告

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

短期业绩承压, 下半年海外订单改善可期

2023年8月16日

事件: 公司 2023H1 实现收入 11.08 亿元、同降 11.68%, 归母净利 1.24 亿元、同降 34.22%, 扣非净利 1.23 亿元、同降 28.71%, EPS 为 0.33 元/股。欧美市场终端消费者需求有所下降叠加客户库存较多等因素导致客户下单量减少, 收入下降影响公司盈利能力。2023Q2 公司实现收入 6.11 亿元、同降 15.44%, 归母净利 0.85 亿元、同降 19.58%, 扣非净利 0.92 亿元、同降 12.47%, 高基数下 Q2 收入与盈利水平同比有所下滑, 环比显著改善。

点评:

- **订单疲软带动营收有所下滑, 客户、产品结构推动单价提升。** 2023H1 公司棉袜业务实现收入约 7.32 亿元, 同降 9.82%, 实现净利润 0.95 亿元, 同降 33.72%; 2023H1 公司无缝服饰实现收入约 3.76 亿元, 同降 15.09%, 实现净利润约 0.29 亿元, 同降 35.79%。2023H1 公司海外客户去库存持续叠加消费需求疲软, 导致棉袜、无缝服饰订单量下降, 其中棉袜业务较无缝服饰业绩表现相对稳健。我们估算 23H1 公司单价整体有所上涨, 主要系上半年公司客户及产品结构变化导致。
- **期间费用率上升, 经营活动现金流稳健增长。** 1) 2023H1 公司毛利率为 24.73%, 同降 3.02PCT。2) 2023H1 公司销售、管理、研发、财务费用率为 3.22%、7.73%、2.30%、-0.20%, 同增-0.46PCT、1.72PCT、-0.31PCT、0.37PCT, 公司销售、研发费用率基本保持稳定, 汇率波动带来的汇兑收益导致财务费用有所增加, 人员薪资调整、职工薪酬增加导致管理费用率增加。3) 2023H1 公司经营活动现金流量同比增加 50.28%至 2.23 亿元, 主要由于严格管理控制存货库存, 持续提升存货周转率。
- **海外去库存持续推进, 订单有望环比改善, 长期优质成长可期。** 运动需求景气度相对较高, 公司积极拓展国内优质品牌客户, 国内与李宁、蕉内、UBARS、FILA 等优秀品牌建立良好合作关系, 有效对冲海外去库存背景之下订单收缩所带来的影响。展望下半年, 伴随海外库存周期逐步接近尾声, 公司订单有望实现环比改善。长期看, 公司持续注重研发投入, 提升设计制造水平, 同时海外产能建设持续推进, 叠加公司户外等新品类持续拓展, 有望提升棉袜、无缝服饰市场份额的同时获得新的收入增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 公司上半年业绩承压, 下半年有望改善, 我们下调 2023-25 年归母净利润预测为 2.56/2.91/3.61 亿元 (原值为 2.81/3.37/4.02 元), 目前股价对应 23 年 11.88 倍 PE。公司行业竞争优势明显, 全球产能布局相对完善, 不断拓展棉袜、无缝服饰、户外用品等优质品类客户, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 全球宏观经济下行, 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	2,415	2,801	3,404
增长率 YoY %	29.7%	14.7%	2.6%	16.0%	21.5%
归属母公司净利润 (百万元)	167	262	256	291	361
增长率 YoY%	131.7%	56.5%	-2.2%	13.8%	24.0%
毛利率%	26.8%	25.8%	25.3%	25.7%	26.9%
净资产收益率ROE%	7.2%	10.5%	9.0%	9.9%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.71	0.69	0.79	0.98
市盈率 P/E(倍)	18.19	11.62	11.88	10.45	8.42
市净率 P/B(倍)	1.31	1.22	1.06	1.03	0.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 15 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,826	1,711	2,420	2,288	3,001	
货币资金	615	539	1,237	1,005	1,576	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	438	433	439	495	545	
预付账款	19	12	18	22	27	
存货	665	650	613	680	722	
其他	90	76	114	87	131	
非流动资产	2,127	2,179	2,174	2,307	2,379	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	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	
资产总计	3,953	3,890	4,594	4,595	5,380	
流动负债	1,433	1,276	1,615	1,526	2,052	
短期借款	852	643	742	617	1,017	
应付票据	274	119	272	284	310	
应付账款	184	116	164	183	232	
其他	124	397	437	443	492	
非流动负债	205	126	126	126	126	
长期借款	202	119	119	119	119	
其他	4	7	7	7	7	
负债合计	1,638	1,402	1,742	1,653	2,178	
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3	
归属母公司股东权益	2,315	2,488	2,853	2,944	3,205	
负债和股东权益	3,953	3,890	4,594	4,595	5,380	

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	2,415	2,801	3,404	
同比 (%)	29.7%	14.7%	2.6%	16.0%	21.5%	
归属母公司净利润	167	262	256	291	361	
同比 (%)	131.7%	56.5%	-2.2%	13.7%	24.0%	
毛利率 (%)	26.8%	25.8%	25.3%	25.7%	26.9%	
ROE%	7.2%	10.5%	9.0%	9.9%	11.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.71	0.69	0.79	0.98	
P/E	18.19	11.62	11.88	10.45	8.42	
P/B	1.31	1.22	1.07	1.03	0.95	
EV/EBITDA	13.29	7.57	6.00	5.81	4.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,052	2,354	2,415	2,801	3,404	
营业成本	1,503	1,747	1,804	2,082	2,487	
营业税金及附加	16	15	19	28	41	
销售费用	60	74	82	106	126	
管理费用	196	175	169	244	300	
研发费用	59	65	63	84	109	
财务费用	20	-9	28	6	20	
减值损失合计	-11	-13	10	10	10	
投资净收益	4	-16	0	6	0	
其他	8	33	24	56	68	
营业利润	200	292	283	322	400	
营业外收支	-7	-12	0	0	0	
利润总额	194	280	283	322	400	
所得税	27	19	28	32	40	
净利润	167	262	255	290	360	
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	167	262	256	291	361	
EBITDA	381	478	506	541	653	
EPS(当年)(元)	0.43	0.69	0.69	0.79	0.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	271	310	733	491	637	
净利润	167	262	255	290	360	
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	
营运资金变动	-91	-144	239	-55	-6	
其它	18	12	-10	-10	-10	
投资活动现金流	-301	-260	-200	-354	-315	
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	
筹资活动现金流	92	-145	-167	-168	350	
吸收投资	0	0	-71	0	0	
借款	1,663	1,384	100	-125	400	
支付利息或股息	-36	-103	-195	-44	-50	
现金流净增加额	58	-4	366	-32	672	

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。

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。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5% ~ 20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 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。