

# 健盛集团 (603558.SH)

## 棉袜业务稳健，无缝业务恢复

**2021H1 业绩同比高速增长 96%**。公司上半年收入/业绩分别为 9.1/1.1 亿元，较 2020H1 同比+25.1%/+96.4%，较 2019H1 同比+10.1%/-24.8%。1) 公司毛利率随订单逐渐正常而恢复，2021H1 毛利率同比+6.6PCTs 至 27.75% (较 2019H1 仍有 1.0PCTs 的下滑)。2) 财务费用率因汇兑损失及贷款额增加而上升 1.1PCTs 到 1.38%，管理费用率下降 1.3PCTs 至 9.75%，销售/研发费用率基本保持稳定为 3.32%/2.89%。3) 综合以上，公司净利率+4.3PCTs 至 11.86% (较 2019H1 下降 5.5PCTs)。

**2021Q2 业务恢复更进一步**。2021Q2 公司收入/业绩分别为 5.0/0.6 亿元，较 2020Q2 增长 39.5%/大幅增长，较 2019Q2 增长 17.3%/仍有 18.9% 下滑。**我们判断公司盈利质量在持续恢复中**：公司 2021Q2 毛利率/净利率分别为 28.7%/12.2%，同比 2020Q2 及环比 2021Q1 来看均有所恢复，但较 2019Q2 仍有 2.5/5.4PCTs 的缺口。

**棉袜销售增长 28%，无缝业务持续恢复**。1) **棉袜业务稳健增长**：2021H1 棉袜收入同比+27.6%至 6.74 亿元 (较 2019H1 增长 28.4%)，净利润同比+114%至 9750 万元，主要系上半年棉袜业务客户订单及产量迅速恢复。2) **无缝业务持续恢复**：2021H1 无缝收入同比+18.6%至 2.37 亿元 (较 2019H1 仍有近 20% 下滑，主要系无缝客户 DELTA 订单较 2019 年降幅较大)，净利润同比+11.5%至 1068 万元，公司拓展 HM、李宁等优质新客户。**我们看好公司优质产品结构可能带来的机会**：公司以棉袜/无缝品类深耕运动赛道，2020 年运动类产品合计收入占比达 76%，运动板块终端高景气有望驱动上游订单，同时优质的盈利质量或进一步助力业绩。

**产能规模有望持续提升、驱动订单**。1) **棉袜产能建设持续推进**：上半年贵州棉袜项目已配置 440 台袜机 (规划总计新配置 1000 台)，预计 Q3 投产。疫情状态可控下，我们预计 2021-2023 年棉袜产能预计达到 3.5/3.9/4.6 亿双左右，有望持续驱动订单。2) **无缝业务优化产能布局**：国内产能分布优化调整，海外方面，疫情影响下越南原先拟新增产能暂移至国内贵州，上半年越南无缝工厂开机率仍超七成，我们预计此前无缝业务国内/越南产能占比 80%/20%。3) **向上游延伸产业链**，贵州辅料项目已投产。4) **强化研发智造**，深化 ERP 系统的应用，组建欧洲子公司有望开发设计能力。

**展望全年，业绩恢复**。1) 营运层面，公司 2021H1 末存货同比增长 38%至 5.7 亿元，经营现金流净额同比大幅下降 1.3 亿元，我们判断主要系偶发因素短期影响：①原材料价格上涨、公司加大备货。②海运因素影响出货带来库存积压。2) 展望全年，我们认为公司增长主要系产能驱动：估算 2021 年收入端有望实现 20%+ 的增长、业绩端有望恢复至 2019 年 90% 左右水平。3) 公司回购股份以维护投资者利益，当前累计回购近 0.2 亿元 (计划回购总规模不超过 2 亿元，不低于 1 亿元)。

**投资建议**：公司是领先的针织运动服饰制造商，具备一体化生产链优势。我们预计 2021-2023 年归母净利润分别 2.40/2.92/3.54 亿元，当前 8.71 元，对应 2021 年 PE 为 14 倍。目标价 11.9 元，对应 2021 年 PE 为 20 倍，维持“买入”评级。

**风险提示**：新冠疫情影响超预期，东南亚地区疫情反复；汇率异常波动风险；越南政策变化风险；客户订单转移风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,780	1,582	1,988	2,320	2,726
增长率 yoy (%)	12.9	-11.1	25.6	16.7	17.5
归母净利润 (百万元)	273	-528	240	292	354
增长率 yoy (%)	32.4	-	-	22.0	21.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.70	-1.34	0.61	0.74	0.90
净资产收益率 (%)	8.9	-22.1	9.1	10.2	11.2
P/E (倍)	12.5	-6.5	14.3	11.7	9.7
P/B (倍)	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1

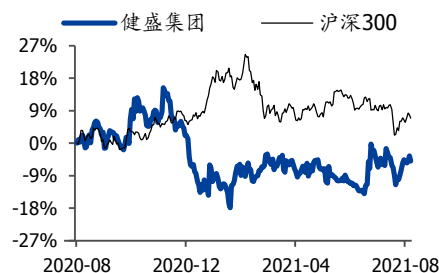
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 12 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
8月12日收盘价(元)	8.71
总市值(百万元)	3,422.53
总股本(百万股)	392.94
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.40

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

##### 分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

##### 研究助理 侯子夜

邮箱: houziye@gszq.com

#### 相关研究

1、《健盛集团 (603558.SH): 袜业龙头再起航, 深挖运动品类机会》2021-07-18



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1180	1344	1779	1972	2395
现金	312	534	717	837	984
应收票据及应收账款	311	316	408	472	541
其他应收款	30	16	42	25	54
预付账款	9	12	15	17	20
存货	458	430	561	585	760
其他流动资产	60	36	36	36	36
<b>非流动资产</b>	2583	1989	2236	2375	2561
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1359	1480	1687	1816	1982
无形资产	234	263	287	295	300
其他非流动资产	989	246	262	264	279
<b>资产总计</b>	3763	3333	4015	4347	4956
<b>流动负债</b>	705	742	1220	1356	1704
短期借款	390	419	806	917	1193
应付票据及应付账款	200	175	244	241	329
其他流动负债	114	147	170	198	183
<b>非流动负债</b>	9	206	170	132	94
长期借款	0	201	165	127	89
其他非流动负债	9	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	714	948	1390	1488	1798
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	416	416	416	416	416
资本公积	1911	1823	1823	1823	1823
留存收益	861	193	366	592	854
归属母公司股东权益	3049	2385	2625	2860	3158
<b>负债和股东权益</b>	3763	3333	4015	4347	4956

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	351	259	202	452	370
净利润	272	-528	239	292	354
折旧摊销	127	147	148	174	188
财务费用	3	26	17	34	33
投资损失	3	-3	-1	1	0
营运资金变动	-64	41	-202	-49	-205
其他经营现金流	10	577	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-232	-35	-394	-315	-374
资本支出	372	111	247	139	186
长期投资	36	20	0	0	0
其他投资现金流	176	96	-147	-175	-188
<b>筹资活动现金流</b>	-201	-96	-71	-128	-92
短期借款	-47	29	-60	1	33
长期借款	0	201	-36	-39	-38
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-88	0	0	0
其他筹资现金流	-154	-239	25	-91	-87
<b>现金净增加额</b>	-63	57	-263	10	-97

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1780	1582	1988	2320	2726
营业成本	1261	1264	1411	1631	1915
营业税金及附加	15	14	18	20	24
营业费用	55	50	52	56	63
管理费用	151	155	179	190	210
研发费用	50	46	57	71	86
财务费用	3	26	17	34	33
资产减值损失	-3	-563	0	0	0
其他收益	60	33	15	15	15
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-3	3	1	-1	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	302	-499	270	331	410
营业外收入	1	1	8	8	5
营业外支出	4	11	6	6	7
<b>利润总额</b>	299	-509	273	333	408
所得税	27	19	33	41	54
<b>净利润</b>	272	-528	239	292	354
少数股东损益	-1	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	273	-528	240	292	354
EBITDA	441	-340	446	541	637
EPS (元)	0.70	-1.34	0.61	0.74	0.90

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.9	-11.1	25.6	16.7	17.5
营业利润(%)	28.0	-265.1	154.2	22.4	24.0
归属于母公司净利润(%)	32.4	-293.1	-145.4	22.0	21.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.2	20.1	29.0	29.7	29.7
净利率(%)	15.4	-33.3	12.1	12.6	13.0
ROE(%)	8.9	-22.1	9.1	10.2	11.2
ROIC(%)	8.3	-16.8	7.2	8.1	8.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.0	28.4	34.6	34.2	36.3
净负债比率(%)	2.8	3.7	11.4	8.8	10.9
流动比率	1.7	1.8	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.9	5.0	5.5	5.3	5.4
应付账款周转率	7.2	6.7	6.7	6.7	6.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.70	-1.34	0.61	0.74	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.66	0.51	1.15	0.94
每股净资产(最新摊薄)	7.76	6.07	6.68	7.28	8.04
<b>估值比率</b>					
P/E	12.5	-6.5	14.3	11.7	9.7
P/B	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.4	-10.9	8.8	7.2	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 12 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com