

健盛集团(603558)

报告日期: 2021 年 10 月 25 日

Q3 恢复性增长超预期，无缝拐点已至

——健盛集团点评报告

✎ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎ : 联系人: 林骥川、詹陆雨
✉ : mali@stocke.com.cn

报告导读

在棉袜新客户放量的驱动下，公司 Q3 收入创单季历史新高；无缝业务拐点已至，全年业绩可期！

投资要点

□ Q3 营收创单季历史新高，无缝业务触底回升

公司发布 21 年三季报：21Q3 收入 6.10 亿元，同比增长 45%，相比 19Q3 增长 26%，单季度营收创历史新高；归母净利润 7286 万，环比增长 20%，已恢复至接近 19Q3 水平。

分业务来看：1) **棉袜：**今年以来公司棉袜订单饱满，新开拓美国高端客户 BOMBAS 于 Q3 开始放量，成为 Q3 业绩超预期的主要驱动力，我们估测 Q3 棉袜收入约 4.7 亿元，相较 19Q3 的 2.9 亿元增长 60%+，创单季度历史新高；2) **无缝服饰：**公司新拓客户李宁、H&M、IKAR、TEFRON 陆续下单，随着越南无缝产能利用率逐步回升以及新产能的释放，我们估测 Q3 无缝服饰收入约 1.3 亿元，相比 Q1/Q2 的 1.1 亿元略有回升，进入上升拐点，预计 Q4 无缝将恢复至 19 年水平。

□ Q3 毛利依旧受益于低价库存，费用率稳中微降

毛利率方面：21Q3 公司毛利率 27.59%，同比上升 9.04pct，主要受益于棉袜在原材料价格上升及订单饱满的支撑下，于年初以来全面提价，而今年 Q1-Q3 所用纱线均为去年年底备货，尚未采购高价纱线，因此棉袜毛利率大幅提升，随着低价库存耗尽，Q4 公司将以再次提价方式应对纱线价格上涨。

然而，21Q3 毛利率相比 19Q3 仍有 2.87pct 的下滑，主要是由于公司越南无缝产能利用率尚处爬坡期，且公司以低价策略开拓无缝新客户订单，无缝毛利率仍未恢复至正常水平。

费用率方面：公司 Q3 净利率 11.94%，期间费用率 13.36%，同比下滑 2.50pct，主要是由于管理费用率和财务费用率同比下滑 0.82 pct/2.13 pct；销售费用率同比上升 0.68pct，主要系期间销售业务员增加以及薪资调整所致。

□ 盈利预测及估值

公司棉袜订单增长强劲，无缝客户调整周期已进入尾声，随着贵州与越南产能扩张稳步推进，我们预计公司无缝业务将于 Q4 开始放量。预计公司 21-23 年净利润 2.3/3.5/4.6 亿元，22-23 年同比增长 50%/32%，对应当前 45 亿市值 PE 为 20/13/10X，维持“买入”评级！

□ 风险提示

疫情反复导致终端消费下滑；产能扩张不及预期；客户下单不及预期

评级

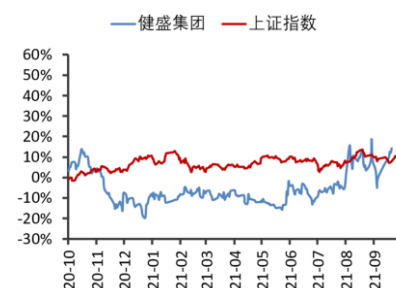
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 11.50

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.19
2Q/2021	0.15
1Q/2021	0.11
4Q/2020	-1.41



公司简介

公司的主要业务为棉袜、无缝服饰的生产制造，主要经营模式为以 ODM、OEM 的方式为世界知名品牌商和零售商自有品牌提供专业服务。公司总部位于杭州，在国内和越南布局生产基地，在日本、欧洲设立研发销售公司。

相关报告

1、《健盛集团：棉袜及无缝领域隐形冠军，迎来最好成长阶段》2021-10-10

报告撰写人：马莉

联系人：林骥川、詹陆雨

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1,582	1,977	2,378	3,003
(+/-)	-11%	25%	20%	26%
归母净利润	(528)	234	351	463
(+/-)	/	/	50%	32%
每股收益 (元)	(1.27)	0.56	0.84	1.11
P/E	/	19.3	12.9	9.8

表：健盛集团单季度财务摘要(单位：百万元)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
利润表											
营业收入	403.19	423.78	484.92	468.48	371.77	356.36	422.39	431.94	413.64	497.25	610.34
YOY	17.95%	2.20%	25.04%	8.16%	-7.79%	-15.91%	-12.89%	-7.80%	11.26%	39.54%	44.50%
相较19年同期									2.59%	17.34%	25.86%
营业成本	297.96	291.47	337.2	333.99	280.81	293.16	344.02	346.38	303.63	354.47	441.92
毛利	105.23	132.31	147.72	134.49	91.0	63.2	78.37	85.56	110.01	142.78	168.42
YOY	15.07%	14.13%	27.34%	14.48%	-13.56%	-52.23%	-46.95%	-36.38%	20.94%	125.92%	114.90%
毛利率	26.10%	31.22%	30.46%	28.71%	24.47%	17.73%	18.55%	19.81%	26.60%	28.71%	27.59%
期间费用	54.91	50.91	51.98	102.42	44.80	61.12	66.96	103.47	58.18	73.45	81.52
期间费用率	13.62%	12.01%	10.72%	21.86%	12.05%	17.15%	15.85%	23.95%	14.07%	14.77%	13.36%
销售费用	11.34	11.8	13.51	18.82	10.12	13.69	12.46	13.64	14.21	16.05	22.13
销售费用率	2.81%	2.78%	2.79%	4.02%	2.72%	3.84%	2.95%	3.16%	3.44%	3.23%	3.63%
管理费用	28.2	27.87	30.68	64.72	26.07	33.4	29.55	65.74	30.18	32.27	37.69
管理费用率	6.99%	6.58%	6.33%	13.81%	7.01%	9.37%	7.00%	15.22%	7.30%	6.49%	6.18%
研发费用	10.30	13.84	13.29	12.95	11.62	9.28	11.80	13.29	12.34	14.01	15.67
研发费用率	2.55%	3.27%	2.74%	2.76%	3.13%	2.60%	2.79%	3.08%	2.98%	2.82%	2.57%
财务费用	5.07	-2.6	-5.5	5.93	-3.01	4.75	13.15	10.8	1.45	11.12	6.03
财务费用率	1.26%	-0.61%	-1.13%	1.27%	-0.81%	1.33%	3.11%	2.50%	0.35%	2.24%	0.99%
营业利润	78.13	83.19	94.52	46.52	61.39	1.93	18.28	-580.91	52.86	69	84.13
YOY	79.44%	4.31%	29.53%	16.30%	-21.43%	-97.68%	-80.66%	/	-13.89%	/	360.23%
营业利润率	19.38%	19.63%	19.49%	9.93%	16.51%	0.54%	4.33%	/	12.78%	13.88%	13.78%
利润总额	78.03	82.48	91.32	47.44	61.21	1.47	9.92	-581.95	52.94	67.85	83.24
YOY	51.81%	11.96%	29.55%	21.80%	-21.56%	-98.22%	-89.14%	/	-13.51%	/	739.11%
减：所得税	9.32	7.71	7.83	1.96	6.65	1.21	6.75	4.17	5.57	7.15	10.38
所得税率	11.94%	9.35%	8.57%	4.13%	10.86%	82.31%	68.04%	/	10.52%	10.54%	12.47%
净利润	68.71	74.76	83.49	45.49	54.57	0.25	3.17	-586.12	47.37	60.7	72.86
YOY	56.76%	11.97%	32.31%	38.90%	-20.58%	-99.67%	-96.20%	/	-13.19%	/	/
相较19年同期									-31.06%	-18.81%	-12.73%
净利率	17.04%	17.64%	17.22%	9.71%	14.68%	0.07%	0.75%	/	11.45%	12.21%	11.94%
归母净利润	68.89	75.01	83.7	45.71	54.77	0.32	3.22	-586.03	47.38	60.8	72.95
YOY	57.18%	12.34%	32.65%	39.57%	-20.50%	-99.57%	-96.15%	/	-13.49%	/	/
资产负债表											
应收账款及应收账款	287.38	273.8	279.94	311.17	241.79	332.18	334.37	315.85	318.97	419	485.17
YOY	43.13%	-5.32%	23.68%	7.69%	-15.86%	21.32%	19.44%	1.50%	31.92%	26.14%	45.10%
存货	405.48	430.15	409.27	457.66	448.87	413.3	403.65	430.42	463.99	571.12	558.44
YOY	17.91%	17.72%	-0.52%	7.08%	10.70%	-3.92%	-1.37%	-5.95%	3.37%	38.19%	38.35%
现金流量表											
经营性现金流量净额	20.11	99.72	183	48.04	73.9	65.96	76.93	42.66	32.31	-24.14	43.85
/净利润	29.27%	133.39%	219.19%	105.61%	135.42%	/	/	/	68.21%	-39.77%	60.18%
投资性现金流量净额	-35.23	-30.6	-73.58	-92.49	19.36	-78.84	-1.34	25.91	-91.74	-88.06	-51.39
筹资性现金流量净额	-3.02	-37.43	-158.17	-2.83	108.69	-114.95	0.35	-90.49	140.51	45.25	66.31
现金及等价物净增加额	-35.69	45.16	-9.56	-63.1	209	-132.96	43.71	-63.02	84.83	-100.75	83.34

数据来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,344	1,399	1,532	1,758	营业收入	1582	1977	2378	3003
现金	534	406	542	286	营业成本	1264	1462	1704	2117
交易性金融资产	5	0	0	0	营业税金及附加	14	16	19	24
应收账款	316	343	388	536	营业费用	50	67	78	99
其它应收款	16	56	30	79	管理费用	155	182	183	231
预付账款	12	13	14	19	研发费用	46	51	60	74
存货	430	544	521	802	财务费用	26	0	8	10
其他	32	36	36	36	资产减值损失	(563)	1	1	1
非流动资产	1,989	2,141	2,288	2,413	公允价值变动损益	0	0	(0)	0
金额资产类	3	3	3	3	投资净收益	3	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	33	60	60	60
固定资产	1,480	1,639	1,780	1,905	营业利润	(499)	262	387	510
无形资产	263	263	263	263	营业外收支	(10)	(5)	(6)	(7)
在建工程	72	72	72	72	利润总额	(509)	256	381	503
其他	171	164	170	170	所得税	19	22	30	40
资产总计	3,333	3,540	3,819	4,170	净利润	(528)	234	351	463
流动负债	742	708	753	816	少数股东损益	(0)	0	0	0
短期借款	419	400	400	400	归属母公司净利润	(528)	234	351	463
应付款项	175	190	236	293	EBITDA	260	390	541	687
预收账款	3	7	5	10	EPS (最新摊薄)	(1.27)	0.56	0.84	1.11
其他	144	111	112	113	主要财务比率				
非流动负债	206	10	10	10		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	201	0	0	0	成长能力				
其他	5	10	10	10	营业收入	-11.1%	24.9%	20.3%	26.3%
负债合计	948	718	763	826	营业利润	-265.1%	-152.4%	48.1%	31.7%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-293.1%	-144.4%	49.6%	32.0%
归属母公司股东权益	2,385	2,822	3,056	3,344	获利能力				
负债和股东权益	3,333	3,540	3,819	4,170	毛利率	20.1%	26.1%	28.3%	29.5%
					净利率	-33.3%	11.9%	14.7%	15.4%
					ROE	-19.4%	9.0%	11.9%	14.5%
					ROIC	3.9%	7.6%	11.0%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率	28.4%	20.3%	20.0%	19.8%
					净负债比率	39.7%	25.4%	25.0%	24.7%
					流动比率	1.8	2.0	2.0	2.2
					速动比率	1.2	1.2	1.3	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.8
					应收帐款周转率	5.0	6.0	6.5	6.5
					应付帐款周转率	6.7	8.0	8.0	8.0
					每股指标(元)				
					每股收益	(1.27)	0.56	0.84	1.11
					每股经营现金	0.62	0.40	1.17	0.30
					每股净资产	5.73	6.78	7.34	0.00
					估值比率				
					P/E	(8.6)	19.3	12.9	9.8
					P/B	1.9	1.6	1.5	1.4
					EV/EBITDA	19.8	12.6	9.1	7.2

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