

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&化妆品行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《业绩改善初显, 回购彰显信心》
2021. 8

《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

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

Q1 业绩表现亮眼, 无缝业务步入正轨

2022 年 4 月 26 日

事件: 公司 2021 年实现收入 20.52 亿元、同增 29.65%, 实现归母净利 1.67 亿元、扣非净利 1.53 亿元, 较 2020 年扭亏为盈, EPS 为 0.43 元, 每股派发红利 0.15 元 (含税)。公司受疫情影响减弱, 棉袜、无缝服饰业务恢复快速增长, 盈利能力提升。

2022Q1 公司实现收入 5.32 亿元、同增 28.54%。归母净利 8248.49 万元、同增 74.10%, 扣非净利 6645.80 万元、同增 40.73%, 公司新老客户订单放量, 我们估计棉袜收入实现双位数增长, 无缝服饰收入增长约 60%, 带动毛利率同比提升, 无缝服饰业务盈利改善。

点评:

- **棉袜收入同比快速增长, 无缝服饰业务恢复正常。**1) 2021 年公司休闲棉袜、运动棉袜实现收入 2.35 亿元、12.68 亿元, 同增 29.75%、44.26%。公司优化客户结构, 运动品牌客户收入占比提升, 上调部分产品价格以应对原材料上涨。公司越南海防基地大幅扩产, 国内江山基地产能扩张, 贵州产能于 21Q3 开始投产, 推动收入快速增长。2) 2021 年无缝休闲服饰、无缝运动服饰实现收入 1.60 亿元、3.41 亿元, 同增 7.80%、3.51%, 公司无缝业务加强国内销售团队, 设立五个业务部门拓展客户, 贵州无缝产能扩张, 越南产能逐步实现规模化量产、产能利用率回升, 为未来增长夯实基础。
- **毛利率同增, 费用率下降, 经营现金流净额恢复增长。**1) 2021 年公司毛利率同增 6.66PCT 至 26.76%, 主要由于疫情影响减弱、公司棉袜业务盈利能力恢复正常, 其中休闲棉袜、运动棉袜、无缝休闲服饰、无缝运动服饰毛利率为 25.27%、32.28%、7.04%、13.85%, 同增 4.32PCT、9.41PCT、-1.69PCT、-2.91PCT。2022Q1 公司毛利率同增 1.45PCT 至 28.05%, 持续保持增长。2) 2021 年公司销售、管理、研发、财务费用率同增-0.24PCT、-0.22PCT、-0.04PCT、-0.64PCT 至 2.91%、9.56%、2.87%、0.98%, 公司收入恢复快速增长, 费用率同比下降。3) 2021 年经营活动现金流净额同增 4.30%至 2.71 亿元, 主要由于公司销售增长、回款增加。
- **公司强化竞争力, 拓展品牌客户。**公司强化产业链一体化、ODM 研发、成本控制等能力, 2021 年贵州新建氨纶、橡筋、包覆纱年产 2000 吨项目, 为无缝服饰、棉袜生产提供产业链配套, 国内外染色、敷料生产能力持续提升; 公司注重研发投入, 组建欧洲公司, 聘请国际化高端人才提升 ODM 能力; 公司提升自动化生产能力, 加强内部成本控制, 降低生产成本。公司不断强化内部竞争优势, 拓展两大业务国内外知名品牌客户, 推动收入增长。
- **公司持续拓展国内外产能, 推动收入增长。**公司棉袜产能继续快速扩张, 2021 年越南工厂实现出货 2.1 亿双、同增约 35%, 国内江山基地出货

1.6 亿双、同增 33%，贵州基地规划新增 1000 台织机，年内配置 440 台。无缝服饰公司扩建贵州鼎盛产能规模，21 年无缝织机由 173 台增至 309 台，越南工厂逐步实现投产，目前开机率达 70%，为客户拓展奠定基础。公司将加快贵州基地、越南兴安基地建设，尤其越南兴安无缝二期、贵州鼎盛二期、越南清化二期等重点项目，持续扩张主业产能。

➤ **盈利预测与投资评级：**由于 2022Q1 疫情短期影响下游需求，我们下调 2022-23 年 EPS 预测为 0.76/0.97 元（原值为 0.81/1.03 元），新增预测 2024 年 EPS 预测为 1.20 元，目前股价对应 22 年 14.4 倍 PE，估值相对于业绩增速处于较低水平。公司全球产能布局完善，不断拓展下游客户，扩张贴身衣物产能，业绩增长确定性较强，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**疫情影响超预期、汇率大幅波动、新客户拓展低于预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,582	2,052	2,518	2,992	3,461
增长率 YoY %	-11.1%	29.7%	22.7%	18.8%	15.7%
归属母公司净利润 (百万元)	-528	167	297	380	473
增长率 YoY%	-293.1%	131.7%	77.5%	28.2%	24.2%
毛利率%	20.1%	26.8%	29.4%	30.1%	30.9%
净资产收益率 ROE%	-22.1%	7.2%	11.4%	12.7%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	-1.34	0.43	0.76	0.97	1.20
市盈率 P/E(倍)	—	27.68	14.43	11.26	9.06
市净率 P/B(倍)	1.32	2.00	1.64	1.43	1.24

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,344	1,826	2,008	2,382	2,789
货币资金	534	615	621	811	1,057
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	316	438	538	639	739
预付账款	12	19	17	22	26
存货	430	665	731	802	852
其他	52	90	101	108	114
非流动资产	1,989	2,127	2,237	2,385	2,519
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,480	1,458	1,488	1,556	1,630
无形资产	263	266	296	326	356
其他	246	403	453	503	533
资产总计	3,333	3,953	4,245	4,767	5,308
流动负债	742	1,433	1,429	1,572	1,641
短期借款	419	852	852	852	852
应付票据	60	274	204	310	315
应付账款	116	184	190	218	243
其他	147	124	183	192	233
非流动负债	206	205	205	205	205
长期借款	201	202	202	202	202
其他	5	4	4	4	4
负债合计	948	1,638	1,634	1,777	1,847
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3
归属母公司	2,385	2,315	2,612	2,992	3,465
负债和股东权益	3,333	3,953	4,245	4,767	5,308

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,582	2,052	2,518	2,992	3,461
同比	-11.1%	29.7%	22.7%	18.8%	15.7%
归属母公司净利润	-528	167	297	380	473
同比	-	131.7%	77.5%	28.2%	24.2%
毛利率(%)	20.1%	26.8%	29.4%	30.1%	30.9%
ROE%	-22.1%	7.2%	11.4%	12.7%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	-1.34	0.43	0.76	0.97	1.20
P/E	—	27.68	14.43	11.26	9.06
P/B	1.32	2.00	1.64	1.43	1.24
EV/EBITDA	17.09	13.59	10.21	7.72	6.35

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,582	2,052	2,518	2,992	3,461
营业成本	1,264	1,503	1,778	2,091	2,393
营业税金及	14	16	20	24	28
销售费用	50	60	88	105	121
管理费用	155	196	239	254	294
研发费用	46	59	71	84	97
财务费用	26	20	42	42	39
减值损失合	-563	-11	-10	-10	-10
投资净收益	3	4	5	6	7
其他	33	8	53	33	38
营业利润	-499	200	329	421	523
营业外收支	-10	-7	0	0	0
利润总额	-509	194	329	421	523
所得税	19	27	33	42	52
净利润	-528	167	296	379	471
少数股东损	0	0	-1	-1	-1
归属母公司	-528	167	297	380	473
EBITDA	200	373	462	586	674
EPS(当	-1.34	0.43	0.76	0.97	1.20

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	259	271	310	543	577
净利润	-528	167	296	379	471
折旧摊销	147	155	139	152	146
财务费用	26	33	59	59	59
投资损失	-3	-11	-5	-6	-7
营运资金变	53	-91	-189	-51	-101
其它	565	18	10	10	10
投资活动现金流	-35	-301	-245	-294	-273
资本支出	-111	-312	-250	-300	-280
长期投资	20	-13	0	0	0
其他	56	25	5	6	7
筹资活动现金流	-96	92	-59	-59	-59
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	234	426	0	0	0
支付利息或	-156	-36	-59	-59	-59
现金流净增加额	57	58	6	190	246

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。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

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±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。