

信义山证汇通天下

证券研究报告

棉纺制品

健盛集团 (603558.SH)

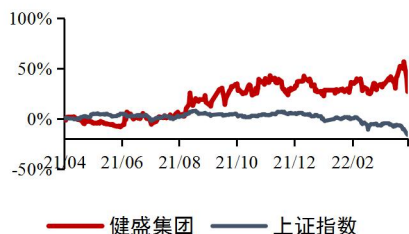
买入-A(首次)

棉袜业务稳健增长、无缝业务恢复带来成长空间

2022 年 4 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 4 月 26 日

收盘价（元）：	10.90
总股本（亿股）：	3.93
流通股本（亿股）：	3.93
流通市值（亿元）：	42.83

基础数据：2022 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	5.93
每股资本公积（元）：	4.29
每股未分配利润（元）：	0.97

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

投资要点：

➤ **事件：**公司发布 21 年报及 22 年一季报，21 年实现营收 20.52 亿元（+29.7%），归母净利 1.67 亿元（+131.7%），扣非后归母净利润为 1.53 亿元（+128.0%），EPS 为 0.43 元。拟每股派发现金红利 0.15 元（含税）。

22Q1 公司实现营收 5.32 亿元（+28.5%），归母净利 0.82 亿元（+74.1%），扣非后归母净利润 0.66 亿元（+40.7%）。

➤ **收入恢复较快增长，商誉减值、股权激励费用影响净利润。**21 年公司实现营收 20.52 亿元（+29.7%），净利润 1.67 亿元（+131.7%），其中计提商誉减值 913 万元、员工股权激励确认股份支付费用 3653 万元，剔除这两项影响，公司净利润为 2.13 亿元。

从产能产量看，21 年公司棉袜产能继续提升，越南/江山基地出货分别为 2.1 亿（+35%）/1.6 亿双（+33%）；另，贵州健盛规划的 1000 台袜机，其中首期 440 台袜机已于 Q3 投产。无缝方面，由于越南疫情所限，贵州工厂扩产，无缝编织机由 173 台增至 309 台，越南目前开机率达 7 成；21 年，公司棉袜产量 3.94 亿双（+40%）、无缝服饰 2183 万件（+25%）。

分业务收入：21 年公司棉袜和无缝业务营收分别为 15.03/5.02 亿元，同比+41.8%/+4.8%；棉袜销量达 3.83 亿双（+34%），平均单价提升近 6%，棉袜业务量价齐升；无缝业务销量为 2137 万件（+23.08%），平均价格下降约 15%，价格下降主要由于产品结构变化。

➤ **棉袜业务带动下毛利率恢复明显：**21 年公司毛利率为 26.76%（+6.66Pct），主要系产能利用率恢复、原材料涨价后产品调价、客户结构优化所致。分业务看，棉袜/无缝毛利率分别为 31.2%（+8.6Pct）/11.7%（-2.6Pct）。棉袜业务的毛利率恢复到较高水平主要由于提价以及客户结构优化带来。21 年无缝产品业务还处于恢复中，毛利率进一步下滑，主要在于过去 2 年公司经历疫情、客户过于集中、产能利用率低所致。预计随着无缝业务的新客户拓展、重点客户的订单合作不断增加，无缝业务收入、盈利水平有望同步提升。

➤ **2022 年一季度收入利润增幅亮眼，无缝业务增速较高，看好全年业绩增长：**Q1 公司实现营收 5.32 亿元（+28.5%）、归母净利 0.82 亿元（+74.1%）；其中根据前期公告，1-2 月营收/净利分别为+38%/+137%，3 月受疫情影响增速有所放缓。一季度棉袜数量同比变化不大，收入端 3.46 亿，同增 17%主要

由单价提升带来；无缝业务量价均有提升，无缝收入 1.86 亿，同增 56%，主要来自迪卡侬、优衣库等重点客户的订单增长。盈利能力方面，Q1 毛利率 28.1%，分业务看棉袜毛利率维持正常水平，无缝利率还处于恢复中，主要是一季度越南工厂疫情影响。整体上，一季度收入处于较快增长中，毛利率水平预计未来有望随着无缝业务的恢复继续提升。

投资建议：公司在客户结构不断优化、产能提升背景下，我们预计 22 年棉袜有双位数增长、无缝业务 30-40% 增长。预计公司 2022-24 年归母公司净利润 2.9/3.7/4.6 亿元，同比增长 74%/26%/26%，对应 EPS 为 0.74/0.93/1.17 元，PE 为 16/13/10 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示：疫情反复影响产能和物流、原材料成本上升不能及时转嫁下游、核心客户订单转移等。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,582	2,052	2,441	2,900	3,471
YoY(%)	-11.1	29.7	19.0	18.8	19.7
净利润(百万元)	-528	167	290	366	459
YoY(%)	-293.1	-131.7	73.5	26.0	25.6
毛利率(%)	20.1	26.8	29.8	30.7	31.6
EPS(摊薄/元)	-1.34	0.43	0.74	0.93	1.17
ROE(%)	-22.1	7.2	11.4	12.8	14.1
P/E(倍)	-9.0	28.5	16.4	13.0	10.4
P/B(倍)	2.0	2.1	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	-33.3	8.2	11.9	12.6	13.2

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1344	1826	1920	2525	2738
现金	534	615	769	913	1093
应收票据及应收账款	316	438	459	607	669
预付账款	12	19	18	26	27
存货	430	665	585	881	849
其他流动资产	52	90	90	98	100
非流动资产	1989	2127	2410	2686	3007
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1480	0	255	521	819
无形资产	263	266	266	263	259
其他非流动资产	246	1861	1889	1903	1930
资产总计	3333	3953	4330	5211	5745
流动负债	742	1433	1610	2217	2381
短期借款	419	852	1155	1454	1753
应付票据及应付账款	175	457	264	582	417
其他流动负债	147	124	190	180	211
非流动负债	206	205	174	143	112
长期借款	201	202	171	139	109
其他非流动负债	5	4	4	4	4
负债合计	948	1638	1784	2359	2493
少数股东权益	0	0	-0	-1	-1
股本	416	393	393	393	393
资本公积	1823	1685	1685	1685	1685
留存收益	193	360	548	784	1081
归属母公司股东权益	2385	2315	2546	2853	3253
负债和股东权益	3333	3953	4330	5211	5745

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	259	271	255	311	419
净利润	-528	167	290	365	459
折旧摊销	147	155	44	72	89
财务费用	26	20	33	32	46
投资损失	-3	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	41	-127	-108	-156	-172
其他经营现金流	577	60	1	1	1
投资活动现金流	-35	-301	-324	-346	-407
筹资活动现金流	-96	92	-80	-120	-131
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.34	0.43	0.74	0.93	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.69	0.65	0.79	1.07
每股净资产(最新摊薄)	6.07	5.89	6.48	7.26	8.28

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1582	2052	2441	2900	3471
营业成本	1264	1503	1714	2011	2374
营业税金及附加	14	16	19	22	27
营业费用	50	60	71	84	101
管理费用	155	196	232	275	330
研发费用	46	59	70	83	100
财务费用	26	20	33	32	46
资产减值损失	-563	-11	-13	-15	-18
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
投资净收益	3	4	4	4	4
营业利润	-499	200	343	430	538
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	11	7	7	7	7
利润总额	-509	194	336	423	532
所得税	19	27	46	58	73
税后利润	-528	167	290	365	459
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	-528	167	290	366	459
EBITDA	-340	395	426	555	691

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-11.1	29.7	19.0	18.8	19.7
营业利润(%)	-265.1	140.1	71.1	25.5	25.2
归属于母公司净利润(%)	-293.1	-131.7	73.5	26.0	25.6
获利能力					
毛利率(%)	20.1	26.8	29.8	30.7	31.6
净利率(%)	-33.3	8.2	11.9	12.6	13.2
ROE(%)	-22.1	7.2	11.4	12.8	14.1
ROIC(%)	-16.8	6.1	8.4	9.3	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.4	41.4	41.2	45.3	43.4
流动比率	1.8	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.2	0.8	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.0	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	6.7	4.8	4.8	4.8	4.8
估值比率					
P/E	-9.0	28.5	16.4	13.0	10.4
P/B	2.0	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	-14.2	13.2	12.6	9.9	8.1

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

