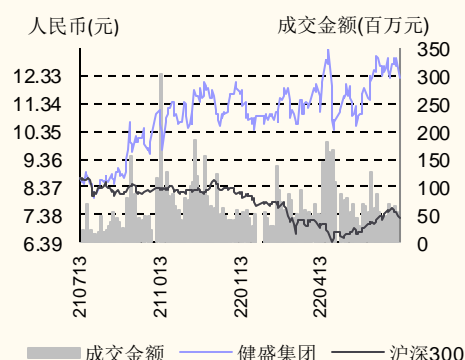


市场价格 (人民币): 12.21 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	3.81
已上市流通 A 股(亿股)	3.81
总市值(亿元)	46.55
年内股价最高最低(元)	13.29/8.01
沪深 300 指数	4314
上证指数	3281



相关报告

- 1.《全年业绩稳健恢复, 22 开局增长强劲-健盛集团 21 年报及 1Q2...》, 2022.4.26
- 2.《棉袜龙头优势稳固, 深耕无缝成长可期-健盛集团深度》, 2022.4.17

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

无缝超预期恢复, 棉袜龙头优势延续

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,582	2,052	2,664	3,179	3,761
营业收入增长率	-11.12%	29.65%	29.84%	19.35%	18.30%
归母净利润(百万元)	-528	167	335	423	547
归母净利润增长率	-293.09%	131.69%	100.29%	26.17%	29.46%
摊薄每股收益(元)	-1.267	0.426	0.879	1.108	1.435
每股经营性现金流净额	0.62	0.69	0.90	1.55	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	-22.13%	7.22%	12.64%	13.93%	15.61%
P/E	-6.33	27.68	13.90	11.02	8.51
P/B	1.40	2.00	1.76	1.53	1.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 7.12 发布业绩预增公告, 预计 1H22 实现归母净利 1.65-1.95 亿元 (同增 53%-80%), 扣非净利 1.55-1.85 亿元 (同增 55%-85%), 表现超预期。

经营分析

- **Q2 业绩同比、环比均有提升:** 根据预增公告, 我们预计公司 Q2 实现归母净利 0.83-1.13 亿元、同比增长约 36%-85%, 环比于 Q1 持平至增长 36%, 反映订单需求逐季度改善的同时产能端也取得较好恢复。
- **无缝产销两旺, 超预期恢复:** 无缝业务从 3Q21 以来呈现逐季度快速修复趋势, 我们推断 2Q22 该业务增速达到 100%以上, 其中三大核心客户 Delta、迪卡侬、优衣库订单恢复性增长, 新客户 IKAR、H&M 持续放量。产能方面, 1Q22 公司在越南新增的 100 台织机已进入爬坡阶段, 预计 Q2 产能利用率恢复至 90%, 解决此前产能瓶颈问题。
- **棉袜延续稳健增长:** 我们预计棉袜业务 Q2 实现 20%左右超预期增长, 且伴随着客户调整, 核心客户订单占比提升至 80%以上。产能方面, 公司在越南和贵州新增约 5000 万双棉袜产能, 扩产与订单同步提升。
- **22 全年及长期展望: 盈利有望进一步改善, 无缝越南产能稀缺性优势凸显。** 参考过往 Q1 营收占全年比重较低, 且 Q2 以来越南疫情拖累工厂开机率的情况已有所改善, 我们预计 22 全年棉袜/无缝业务营收将分别实现高双位数/60%以上的增长; 盈利方面, 无缝产能利用率回升有望带动 22 年整体毛利率进一步改善。长期来看, 公司在越南的无缝产能具有稀缺性优势, 根据规划, 至 23 年越南无缝织机产能有望达到 400-450 台, 扩产稳步推进叠加持续拓展 lululemon、李宁等国内外优质客户, 无缝业务对整体业绩的贡献仍有较大提高空间。

投资建议与风险提示

- **投资建议:** 考虑到公司客户优化、产能稳步提升带动订单增长, 且无缝业务卡位高景气运动赛道长期成长动力充足, 上调盈利预测, 我们预计 2022-24 年公司归母净利润分别为 3.35 (上调 12.4%) /4.23 (上调 12.4%) /5.47 (上调 12.8%) 亿元, 对应 PE 为 14/11/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求增长不及预期、产能爬坡受阻、核心客户订单转移等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,780	1,582	2,052	2,664	3,179	3,761	货币资金	312	534	615	1,022	968	1,200
增长率		-11.1%	29.7%	29.8%	19.4%	18.3%	应收款项	341	331	461	527	629	744
主营业务成本	-1,261	-1,264	-1,503	-1,863	-2,221	-2,593	存货	458	430	665	653	761	881
%销售收入	70.8%	79.9%	73.2%	69.9%	69.9%	68.9%	其他流动资产	69	48	86	62	85	105
毛利	520	318	549	801	958	1,168	流动资产	1,180	1,344	1,826	2,264	2,443	2,930
%销售收入	29.2%	20.1%	26.8%	30.1%	30.1%	31.1%	%总资产	31.4%	40.3%	46.2%	50.1%	51.3%	55.2%
营业税金及附加	-15	-14	-16	-21	-25	-30	长期投资	42	41	134	305	310	318
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	1,636	1,552	1,562	1,535	1,591	1,639
销售费用	-55	-50	-60	-76	-91	-113	%总资产	43.5%	46.6%	39.5%	34.0%	33.4%	30.9%
%销售收入	3.1%	3.2%	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%	无形资产	902	387	415	418	422	423
管理费用	-151	-155	-196	-221	-251	-297	非流动资产	2,583	1,989	2,127	2,258	2,322	2,380
%销售收入	8.5%	9.8%	9.6%	8.3%	7.9%	7.9%	%总资产	68.6%	59.7%	53.8%	49.9%	48.7%	44.8%
研发费用	-50	-46	-59	-64	-76	-90	资产总计	3,763	3,333	3,953	4,523	4,765	5,310
%销售收入	2.8%	2.9%	2.9%	2.4%	2.4%	2.4%	短期借款	390	419	852	1,271	1,008	989
息税前利润 (EBIT)	248	54	218	418	515	638	应付款项	209	209	470	277	360	436
%销售收入	13.9%	3.4%	10.6%	15.7%	16.2%	17.0%	其他流动负债	105	114	112	121	160	175
财务费用	-3	-26	-20	-57	-57	-47	流动负债	705	742	1,433	1,668	1,527	1,600
%销售收入	0.2%	1.6%	1.0%	2.1%	1.8%	1.2%	长期贷款	0	201	202	202	202	202
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	9	5	4	3	2	4
公允价值变动收益	-1	0	-1	0	0	0	负债	714	948	1,638	1,873	1,731	1,805
投资收益	-3	3	4	8	8	11	普通股股东权益	3,049	2,385	2,315	2,650	3,034	3,505
%税前利润	n.a	-0.6%	2.2%	2.2%	1.7%	1.8%	其中：股本	416	416	393	381	381	381
营业利润	302	-499	200	369	465	602	未分配利润	809	141	299	634	1,018	1,489
营业利润率	17.0%	n.a	9.8%	13.9%	14.6%	16.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-3	-10	-7	-1	-1	-1	负债股东权益合计	3,763	3,333	3,953	4,523	4,765	5,310
税前利润	299	-509	194	368	464	601	比率分析						
利润率	16.8%	n.a	9.4%	13.8%	14.6%	16.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-27	-19	-27	-33	-42	-54	每股指标						
所得税率	9.0%	n.a	13.7%	9.0%	9.0%	9.0%	每股收益	0.656	-1.267	0.426	0.879	1.108	1.435
净利润	272	-528	167	335	423	547	每股净资产	7.322	5.729	5.891	6.950	7.958	9.193
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.843	0.623	0.689	0.896	1.553	1.670
归属于母公司的净利润	273	-528	167	335	423	547	每股股利	0.050	0.350	0.000	0.000	0.100	0.200
净利率	15.4%	n.a	8.2%	12.6%	13.3%	14.5%	回报率						
							净资产收益率	8.96%	-22.13%	7.22%	12.64%	13.93%	15.61%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.26%	-15.83%	4.23%	7.41%	8.87%	10.30%
							投入资本收益率	6.55%	1.85%	5.59%	9.23%	11.04%	12.36%
							增长率						
净利润	272	-528	167	335	423	547	主营业务收入增长率	12.86%	-11.12%	29.65%	29.84%	19.35%	18.30%
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0	EBIT增长率	18.76%	-78.31%	306.41%	91.55%	23.09%	23.91%
非现金支出	127	710	172	150	159	177	净利润增长率	32.39%	-293.09%	-131.69%	100.29%	26.17%	29.46%
非经营收益	15	24	22	72	75	64	总资产增长率	3.94%	-11.41%	18.59%	14.41%	5.37%	11.44%
营运资金变动	-64	53	-91	-215	-65	-151	资产管理能力						
经营活动现金净流	351	259	271	342	592	637	应收账款周转天数	61.5	72.3	67.1	67.0	67.0	67.0
资本开支	-356	-111	-312	-117	-219	-228	存货周转天数	128.1	128.2	133.0	128.0	125.0	124.0
投资	36	20	-13	-177	-55	-24	应付账款周转天数	38.4	36.4	36.3	28.0	30.0	30.0
其他	89	56	25	8	8	11	固定资产周转天数	278.6	341.4	259.3	189.2	162.6	141.1
投资活动现金净流	-232	-35	-301	-286	-266	-241	偿债能力						
股权募资	1	0	0	0	0	0	净负债/股东权益	1.83%	3.43%	18.80%	16.81%	7.61%	-0.68%
债权募资	-49	234	426	429	-259	-14	EBIT利息保障倍数	85.2	2.1	10.9	7.3	9.0	13.6
其他	-154	-331	-334	-78	-120	-150	资产负债率	18.97%	28.44%	41.44%	41.41%	36.33%	33.99%
筹资活动现金净流	-201	-96	92	352	-380	-164							
现金净流量	-63	57	58	407	-54	232							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	11	24	56	75
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.08	1.04	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

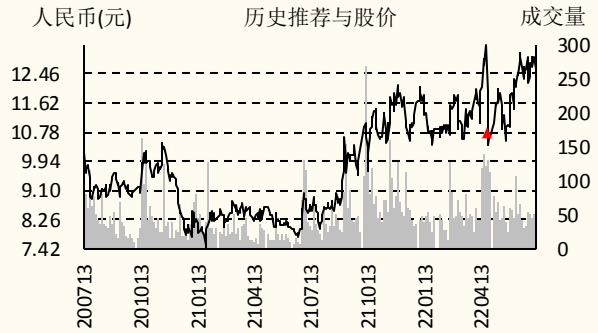
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-17	买入	12.23	14.46 ~ 14.46
2	2022-04-26	买入	12.11	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402