

# 健盛集团 (603558)

证券研究报告

2022年07月13日

## Q2 业绩高速增长，无缝成长预期乐观

预计 22Q2 归母净利 0.83-1.13 亿，同增 36%-85%；收入端无缝增长较快，棉袜稳健增长

公司预计 22H1 归母净利 1.65~1.95 亿，同增 53%~80%，其中 22Q1 归母净利 0.82 亿，同增 74.1%；22Q2 预计 0.83~1.13 亿，同增 35.7%~85.1%，业绩增长主要系公司无缝业务增长较快、棉袜业务稳健增长等原因所致。

### 无缝业务快速增长，2022 收入增长乐观

无缝服饰发展前景广阔，新老客户开发订单量提升。无缝运动服装终端需求有望随运动赛道景气度同步增长，尤其受益于瑜伽为代表的女子运动细分领域。伴随疫情缓解及公司新客户开发，重点客户数量倍增，新老客户共同促进订单量提升。持续扩产布局越南，东南亚产能稀缺性成就护城河。海外客户对越南无缝生产基地较为重视，东南亚无缝产能具备稀缺性，越南生产基地存在较长远竞争优势。越南无缝工厂逐步投产，已达到 70%以上开机率，逐步实现规模化量产，并将持续建设兴安无缝二期项目，为后期无缝发展占得先机。

### 棉袜业务稳步发展，产能持续扩张

棉袜产能 4 亿双，未来将持续在贵州、越南清化扩产。棉袜市场广阔，行业分散度高且集中趋势凸显，头部企业发展空间大。公司棉袜业务稳定增长，客户需求旺盛，产品供不应求，长期专注上游制造，强化产业链竞争优势。贵州新增 1000 台袜机已完成项目配套建设，首期 440 台袜机已投产；越南清化设计 2000 台袜机约 1.5 亿双产能，目前其中 3 个工厂 1500 台袜机已投产，未来产能将持续加码。

### 维持盈利预测，维持买入评级

公司现阶段年产能棉袜 4 亿双，无缝内衣 3000 万件，是全球产能规模最大、配套最全的袜品企业和世界一流的无缝内衣制造商。无缝业务快速发展，棉袜业务稳健提升，持续优化拓展产能，伴随未来产能释放、产效提升及订单增长，或将带来较大增量。我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.81 元、1.04、1.26 元/股，对应 PE 分别为 15.1x、11.8x、9.7x。

**风险提示：**国内外疫情反复，产能、产效提升不及预期，原材料价格上涨等风险；业绩预告仅为初步核算结果，请以半年报为准。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,582.45	2,051.68	2,521.52	3,058.67	3,731.58
增长率(%)	(11.12)	29.65	22.90	21.30	22.00
EBITDA(百万元)	805.75	434.53	519.00	601.37	702.52
净利润(百万元)	(527.73)	167.23	309.37	395.27	480.60
增长率(%)	(293.09)	131.69	85.00	27.77	21.59
EPS(元/股)	(1.38)	0.44	0.81	1.04	1.26
市盈率(P/E)	(8.82)	27.84	15.05	11.78	9.69
市净率(P/B)	1.95	2.01	1.83	1.62	1.45
市销率(P/S)	2.94	2.27	1.85	1.52	1.25
EV/EBITDA	4.15	11.20	9.26	7.26	6.04

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	12.21 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	381.26
流通 A 股股本(百万股)	381.26
A 股总市值(百万元)	4,655.22
流通 A 股市值(百万元)	4,655.22
每股净资产(元)	5.93
资产负债率(%)	41.45
一年内最高/最低(元)	13.96/8.04

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《健盛集团-年报点评报告：一体化产业链成效显著，22Q1 归母净利同增 74% 开局顺利》2022-04-26
- 《健盛集团-公司点评：1-2 月业绩高增，加速扩产提高产能利用率》2022-03-12
- 《健盛集团-公司点评：棉袜业务回归正轨，无缝扩产增量可期》2022-01-24

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	534.04	614.57	540.22	929.00	1,014.18
应收票据及应收账款	315.85	438.42	486.94	666.04	716.60
预付账款	12.07	18.81	10.81	28.08	20.20
存货	430.42	664.74	612.06	936.50	955.02
其他	51.76	89.76	97.07	84.91	111.74
<b>流动资产合计</b>	<b>1,344.14</b>	<b>1,826.30</b>	<b>1,747.10</b>	<b>2,644.53</b>	<b>2,817.73</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,480.24	1,457.52	1,326.67	1,195.81	1,064.95
在建工程	72.08	104.79	104.79	104.79	104.79
无形资产	262.75	265.94	253.89	241.83	229.78
其他	174.02	298.25	278.25	266.14	252.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,989.08</b>	<b>2,126.50</b>	<b>1,963.59</b>	<b>1,808.57</b>	<b>1,652.37</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,333.22</b>	<b>3,952.81</b>	<b>3,710.68</b>	<b>4,453.10</b>	<b>4,470.10</b>
短期借款	418.92	851.51	730.00	710.00	680.00
应付票据及应付账款	175.39	457.21	139.43	619.93	349.05
其他	146.28	122.44	141.48	149.83	156.11
<b>流动负债合计</b>	<b>740.58</b>	<b>1,431.16</b>	<b>1,010.92</b>	<b>1,479.77</b>	<b>1,185.17</b>
长期借款	201.46	201.58	150.00	100.00	80.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.75	3.89	5.86	4.83	4.86
<b>非流动负债合计</b>	<b>206.21</b>	<b>205.47</b>	<b>155.86</b>	<b>104.83</b>	<b>84.86</b>
<b>负债合计</b>	<b>947.86</b>	<b>1,638.03</b>	<b>1,166.77</b>	<b>1,584.60</b>	<b>1,270.03</b>
少数股东权益	0.21	0.03	(0.22)	(0.35)	(0.64)
股本	416.36	392.94	381.26	381.26	381.26
资本公积	1,822.66	1,684.75	1,684.75	1,684.75	1,684.75
留存收益	192.84	360.07	581.15	893.77	1,240.36
其他	(46.71)	(123.02)	(103.04)	(90.93)	(105.66)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,385.35</b>	<b>2,314.77</b>	<b>2,543.91</b>	<b>2,868.51</b>	<b>3,200.08</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,333.22</b>	<b>3,952.81</b>	<b>3,710.68</b>	<b>4,453.10</b>	<b>4,470.10</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	(528.13)	167.07	309.37	395.27	480.60
折旧摊销	146.74	154.57	142.91	142.91	142.91
财务费用	25.72	33.09	25.00	19.14	11.07
投资损失	(3.07)	(11.38)	(3.63)	(3.63)	(3.82)
营运资金变动	42.87	(169.68)	(268.63)	(12.83)	(338.13)
其它	575.32	96.95	8.49	(4.24)	(0.63)
<b>经营活动现金流</b>	<b>259.45</b>	<b>270.62</b>	<b>213.51</b>	<b>536.62</b>	<b>292.00</b>
资本支出	(465.48)	159.59	(1.96)	1.02	(0.03)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	430.57	(460.21)	(7.92)	10.78	2.91
<b>投资活动现金流</b>	<b>(34.91)</b>	<b>(300.61)</b>	<b>(9.88)</b>	<b>11.81</b>	<b>2.88</b>
债权融资	204.76	412.69	(198.09)	(89.14)	(61.07)
股权融资	4.67	(294.82)	(79.89)	(70.51)	(148.63)
其他	(305.82)	(25.77)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(96.38)</b>	<b>92.10</b>	<b>(277.98)</b>	<b>(159.65)</b>	<b>(209.70)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>128.16</b>	<b>62.11</b>	<b>(74.35)</b>	<b>388.78</b>	<b>85.18</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,582.45</b>	<b>2,051.68</b>	<b>2,521.52</b>	<b>3,058.67</b>	<b>3,731.58</b>
营业成本	1,264.38	1,502.73	1,795.57	2,168.60	2,634.49
营业税金及附加	13.69	15.87	18.91	21.93	28.49
营业费用	49.91	59.69	73.12	85.95	111.54
管理费用	154.75	196.22	211.30	252.03	307.48
研发费用	45.99	58.81	65.56	79.83	101.13
财务费用	25.68	20.02	25.00	19.14	11.07
资产减值损失	(563.25)	(17.39)	(8.00)	(11.40)	(11.26)
公允价值变动收益	0.11	(1.26)	8.84	(4.07)	(0.23)
投资净收益	3.07	4.20	3.63	3.63	3.82
其他	1,087.42	12.44	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>(499.31)</b>	<b>200.34</b>	<b>336.52</b>	<b>419.35</b>	<b>529.71</b>
营业外收入	0.87	0.24	0.71	5.67	2.21
营业外支出	10.90	6.99	7.34	7.16	7.16
<b>利润总额</b>	<b>(509.35)</b>	<b>193.59</b>	<b>329.89</b>	<b>417.86</b>	<b>524.75</b>
所得税	18.79	26.52	20.86	22.75	44.55
<b>净利润</b>	<b>(528.13)</b>	<b>167.07</b>	<b>309.03</b>	<b>395.10</b>	<b>480.20</b>
少数股东损益	(0.41)	(0.16)	(0.34)	(0.17)	(0.40)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(527.73)</b>	<b>167.23</b>	<b>309.37</b>	<b>395.27</b>	<b>480.60</b>
每股收益(元)	(1.38)	0.44	0.81	1.04	1.26

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-11.12%	29.65%	22.90%	21.30%	22.00%
营业利润	-265.14%	-140.12%	67.97%	24.61%	26.32%
归属于母公司净利润	-293.09%	131.69%	85.00%	27.77%	21.59%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.10%	26.76%	28.79%	29.10%	29.40%
净利率	-33.35%	8.15%	12.27%	12.92%	12.88%
ROE	-22.13%	7.22%	12.16%	13.78%	15.02%
ROIC	-16.13%	7.95%	13.27%	15.38%	19.20%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.44%	41.44%	31.44%	35.58%	28.41%
净负债率	3.62%	18.94%	13.36%	-4.15%	-7.94%
流动比率	1.81	1.27	1.73	1.79	2.38
速动比率	1.23	0.81	1.12	1.15	1.57
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.05	5.44	5.45	5.31	5.40
存货周转率	3.56	3.75	3.95	3.95	3.95
总资产周转率	0.45	0.56	0.66	0.75	0.84
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-1.38	0.44	0.81	1.04	1.26
每股经营现金流	0.68	0.71	0.56	1.41	0.77
每股净资产	6.26	6.07	6.67	7.52	8.40
<b>估值比率</b>					
市盈率	-8.82	27.84	15.05	11.78	9.69
市净率	1.95	2.01	1.83	1.62	1.45
EV/EBITDA	4.15	11.20	9.26	7.26	6.04
EV/EBIT	5.02	16.74	12.78	9.52	7.58

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com