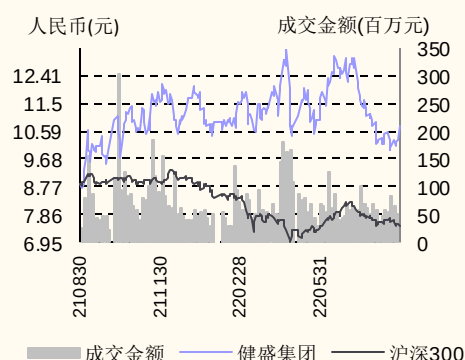


健盛集团 (603558.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 10.75 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)	40.99
年内股价最高最低(元)	13.29/8.70
沪深 300 指数	4090
上证指数	3241

**相关报告**

- 1.《无缝超预期恢复，棉袜龙头优势延续-健盛集团 1H22 业绩预增点...》
- 2.《全年业绩稳健恢复，22 开局增长强劲-健盛集团 21 年报及 1Q2...》
- 3.《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

订单充足、扩产有序，全年优质增长可期**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	332	415	538
归母净利润增长率	-293.09%	N/A	98.38%	25.22%	29.56%
摊薄每股收益(元)	-1.267	0.426	0.870	1.090	1.412
每股经营性现金流净额	0.62	0.69	0.85	1.63	1.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	-22.13%	7.22%	12.56%	14.03%	15.90%
P/E	N/A	27.68	12.35	9.87	7.62
P/B	1.40	2.00	1.55	1.38	1.21

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8.29 发布 1H22 业绩，实现营收 12.54 亿元 (+37.68%)，实现归母净利润 1.88 亿元 (+74.02%)。其中单 Q2 实现营收 7.22 亿元 (+45.28%)，实现归母净利润 1.06 亿元 (+73.95%)，落于此前预告中枢。

经营分析

- **棉袜量价双增，无缝业务环比明显提速。**1H22 公司棉袜/无缝业务分别实现营收 8.11 亿元 (+20%) / 4.43 亿元 (+87%)，实现净利 1.33 亿元 (+37%) / 0.55 亿元 (+413%)。棉袜业务受益于 Bombas、UA 等优质客户占比提升以及棉价上涨，ASP 预计提升双位数，而在海外需求放缓背景下，优质核心客户订单稳健预计带动销量提升高单位数。无缝业务 Q2 业绩环比提速，其中三大核心客户优衣库/Delta/迪卡侬取得恢复性高增，来自李宁、蕉内、FILA 等新客户订单持续放量。
- **盈利能力提升，现金流充沛。**1H22 公司整体毛利率为 27.8%，与去年同期持平，其中 Q2 毛利率为 27.5% (-1.2pct)，环比 Q1 下滑 0.5pct。上半年公司净利率为 15.0% (+3.1pct)，其中 Q2 净利率为 14.6% (+2.4pct)，盈利能力有所改善。营运方面，截至 1H22 末公司存货水平为 6.53 亿元，较期初增 14.3%，经营性净现金流为 1.48 亿元，同增 1713.4%，大幅增加主要系低基数下今年公司销售回款有所提速。
- **扩产有序推进，中长期成长动能足。**公司在年初 3.6 亿双棉袜/660 台无缝织机基础上新增 6000 万双棉袜产能以及 100 台织机，当前新产能爬坡顺利，其中位于越南兴安、清化的项目陆续投入使用，贵州基地建设进入收尾阶段；2H 产能利用率有望恢复至 90%以上，解决此前产能瓶颈问题，22 全年棉袜/无缝有望实现高双位数/60%以上增长。中长期来看，公司在越南的无缝产能稀缺性优势突出，至 23 年越南无缝织机有望达到 400-450 台，叠加与国内外品牌合作不断深化，无缝对整体业绩的贡献仍有较大提升空间。

投资建议及风险提示

- **投资建议：**公司客户优化、产能稳步提升带动订单增长，无缝业务卡位高景气运动赛道长期成长动力足，维持此前预测，预计 22-24 年公司归母净利润分别为 3.32/4.15/5.38 亿元，对应 PE 为 12/10/8 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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,780	1,582	2,052	2,664	3,179	3,761
增长率		-11.1%	29.7%	29.8%	19.4%	18.3%
主营业务成本	-1,261	-1,264	-1,503	-1,863	-2,221	-2,593
%销售收入	70.8%	79.9%	73.2%	69.9%	69.9%	68.9%
毛利	520	318	549	801	958	1,168
%销售收入	29.2%	20.1%	26.8%	30.1%	30.1%	31.1%
营业税金及附加	-15	-14	-16	-21	-25	-30
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-55	-50	-60	-76	-91	-113
%销售收入	3.1%	3.2%	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%
管理费用	-151	-155	-196	-221	-251	-297
%销售收入	8.5%	9.8%	9.6%	8.3%	7.9%	7.9%
研发费用	-50	-46	-59	-64	-76	-90
%销售收入	2.8%	2.9%	2.9%	2.4%	2.4%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	248	54	218	418	515	638
%销售收入	13.9%	3.4%	10.6%	15.7%	16.2%	17.0%
财务费用	-3	-26	-20	-61	-65	-57
%销售收入	0.2%	1.6%	1.0%	2.3%	2.1%	1.5%
资产减值损失	0	-563	-17	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	-1	0	0	0
投资收益	-3	3	4	8	8	11
%税前利润	n.a	-0.6%	2.2%	2.2%	1.8%	1.9%
营业利润	302	-499	200	366	457	592
营业利润率	17.0%	n.a	9.8%	13.7%	14.4%	15.7%
营业外收支	-3	-10	-7	-1	-1	-1
税前利润	299	-509	194	365	456	591
利润率	16.8%	n.a	9.4%	13.7%	14.4%	15.7%
所得税	-27	-19	-27	-33	-41	-53
所得税率	9.0%	n.a	13.7%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	272	-528	167	332	415	538
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	273	-528	167	332	415	538
净利率	15.4%	n.a	8.2%	12.5%	13.1%	14.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	272	-528	167	332	415	538
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
非现金支出	127	710	172	155	167	185
非经营收益	15	24	22	75	83	74
营运资金变动	-64	53	-91	-236	-45	-151
经营活动现金净流	351	259	271	325	621	646
资本开支	-356	-111	-312	-207	-219	-228
投资	36	20	-13	-177	-50	-16
其他	89	56	25	8	8	11
投资活动现金净流	-232	-35	-301	-376	-261	-233
股权募资	1	0	0	71	0	0
债权募资	-49	234	426	542	-229	17
其他	-154	-331	-334	-157	-185	-198
筹资活动现金净流	-201	-96	92	456	-415	-181
现金净流量	-63	57	58	405	-55	232

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	312	534	615	1,019	965	1,197
应收款项	341	331	461	527	629	744
存货	458	430	665	674	761	881
其他流动资产	69	48	86	62	85	105
流动资产	1,180	1,344	1,826	2,282	2,440	2,926
%总资产	31.4%	40.3%	46.2%	49.3%	50.5%	54.6%
长期投资	42	41	134	305	305	305
固定资产	1,636	1,552	1,562	1,621	1,669	1,709
%总资产	43.5%	46.6%	39.5%	35.0%	34.5%	31.9%
无形资产	902	387	415	418	422	423
非流动资产	2,583	1,989	2,127	2,344	2,395	2,437
%总资产	68.6%	59.7%	53.8%	50.7%	49.5%	45.4%
资产总计	3,763	3,333	3,953	4,627	4,835	5,363
短期借款	390	419	852	1,387	1,152	1,167
应付款项	209	209	470	277	360	436
其他流动负债	105	114	112	121	159	174
流动负债	705	742	1,433	1,784	1,672	1,776
长期贷款	0	201	202	202	202	202
其他长期负债	9	5	4	0	0	0
负债	714	948	1,638	1,985	1,873	1,978
普通股股东权益	3,049	2,385	2,315	2,641	2,961	3,385
其中：股本	416	416	393	381	381	381
未分配利润	809	141	299	554	874	1,298
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,763	3,333	3,953	4,627	4,835	5,363

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.656	-1.267	0.426	0.870	1.090	1.412
每股净资产	7.322	5.729	5.891	6.928	7.767	8.879
每股经营现金净流	0.843	0.623	0.689	0.854	1.628	1.693
每股股利	0.350	0.000	0.150	0.200	0.250	0.300
回报率						
净资产收益率	8.96%	-22.13%	7.22%	12.56%	14.03%	15.90%
总资产收益率	7.26%	-15.83%	4.23%	7.17%	8.59%	10.03%
投入资本收益率	6.55%	1.85%	5.59%	9.00%	10.86%	12.21%
增长率						
主营业务收入增长率	12.86%	-11.12%	29.65%	29.84%	19.35%	18.30%
EBIT增长率	18.76%	-78.31%	306.41%	91.55%	23.09%	23.91%
净利润增长率	32.39%	-293.09%	-131.7%	98.38%	25.22%	29.56%
总资产增长率	3.94%	-11.41%	18.59%	17.05%	4.49%	10.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.5	72.3	67.1	67.0	67.0	67.0
存货周转天数	128.1	128.2	133.0	132.0	125.0	124.0
应付账款周转天数	38.4	36.4	36.3	28.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	278.6	341.4	259.3	200.9	171.5	147.9
偿债能力						
净负债/股东权益	1.83%	3.43%	18.80%	21.33%	12.80%	4.65%
EBIT利息保障倍数	85.2	2.1	10.9	6.9	7.9	11.3
资产负债率	18.97%	28.44%	41.44%	42.91%	38.75%	36.88%

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	4	24	37	90
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.04	1.03	1.00

来源：聚源数据

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
3	2022-07-13	买入	12.21	N/A

来源：国金证券研究所

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


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,而不应视本报告为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