

纺织服饰

2022年08月31日

健盛集团 (603558)

——无缝高增、棉袜量价齐升，布局户外打开成长空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2022年08月30日

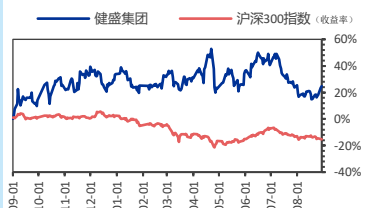
收盘价(元)	10.85
一年内最高/最低(元)	13.96/8.74
市净率	1.7
息率(分红/股价)	1.38
流通A股市值(百万元)	4137
上证指数/深证成指	3227.22/11970.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

z 基础数据：2022年06月30日

每股净资产(元)	6.35
资产负债率%	41.82
总股本/流通A股(百万)	381/381
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《健盛集团(603558)点评：无缝业务恢复良好，22H1业绩预增53%-80%》
2022/07/13

《健盛集团(603558)点评：21年迎难而上变危为机，营收首次突破20亿大关》
2022/04/26

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

求佳峰 A0230119030001
qiuji@swsresearch.com

联系人

求佳峰
(8621)23297818x
qiuji@swsresearch.com



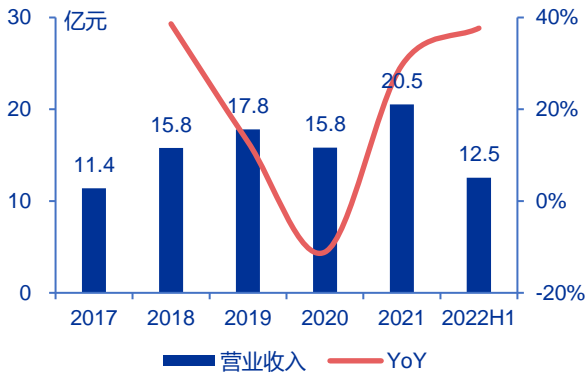
申万宏源研究微信服务号

- **公司发布2022年中报，业绩接近预告上限，符合预期。**1) 双主业齐头并进带动上半年业绩高增。22H1实现营收12.5亿元，同比增长37.7%，归母净利润1.9亿元，同比增长74.0%，接近业绩预告的上限。营收高增主要系无缝业务快速起量，棉袜业务维持超20%的增速。2) Q2营收与利润均创历史新高。22Q2营收7.2亿元，同比增长45.3%，增速环比大幅提升了16.7pct，归母净利润1.1亿元，同比增长73.9%，增速环比持平。
- **棉袜量价齐升+无缝起量，双业务驱动盈利能力提升。**1) 量价双升带动棉袜业务维持高速增长。22H1棉袜业务营收约8.11亿元，同比增长20.3%，在21H1高达27.7%的增速基础上持续稳健增长态势，分拆量价看，销售量1.9亿双(Q1为8646万双、Q2为1.1亿双)，预计销量同比增速超高单位数，计算得到ASP约4.3元/双，较21年全年ASP提升了9%，预计同比增速更高。2) 无缝业务快速起量，22H1营收规模接近21年全年水平。22H1无缝业务营收约4.43亿元，同比高增86.9%，其中，销售量1853万件，接近21年全年的2137万件，计算得到22H1的ASP为23.9元/件，相比21年全年水平小幅提升了2%。3) 双业务净利率均提升，带动公司盈利能力提升。22H1棉袜/无缝业务净利率分别同比提升了2.0pct/7.9pct至16.5%/12.4%，无缝业务净利率大幅改善系产能利用率提升。22H1，公司综合毛利率27.7%，同比持平，净利率则同比提升了3.1pct至15.0%。
- **持续扩充优质客户组合，布局户外用品，有望实现外延式扩张。**1) 老牌客户合作稳定，拓展国内优质新客户注入动力。公司与PUMA、UA、Uniqlo、迪卡侬等国际运动品牌长期合作，且得益于21年公司开发的新产品，22H1Uniqlo无缝业务增长迅猛。同时，开拓李宁、蕉内、Ubras、FILA等优质国内品牌客户，为未来业绩提供新的增长点。此外，公司自有品牌JSC表现优异，22H1实现销售收入约2500万，同比增长超300%。2) 扩产进展顺利，拟增设子公司布局户外用品。目前，越南兴安项目正在分阶段调试，越南清化一期投入使用、二期主体建成，贵州基地二期基本完成，产能释放空间大。此外，公司公告拟投资1亿元设立户外用品子公司江山健盛，以在持续做大户外防晒袖套和防晒服的基础上，延展户外产品的品类，实现外延式扩张，进一步打开成长天花板。
- **公司是“棉袜+无缝”双轮驱动的运动针织龙头，无缝服饰增长弹性巨大，维持“买入”评级。**公司22年加大与Uniqlo、迪卡侬等品牌的深度合作，推出新产品，同时持续补强产业链配套产能，不断实现“高品质、低成本、短交期”，夯实核心竞争力。22H1无缝业务快速放量，棉袜业务稳健增长，新拓户外用品业务，打开成长上限。维持原盈利预测，预计22-24年归母净利润3.2/4.1/5.1亿元，对应PE为13/10/8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客户订单增长不及预期；海外产能扩张速度低于预期；汇率波动风险。

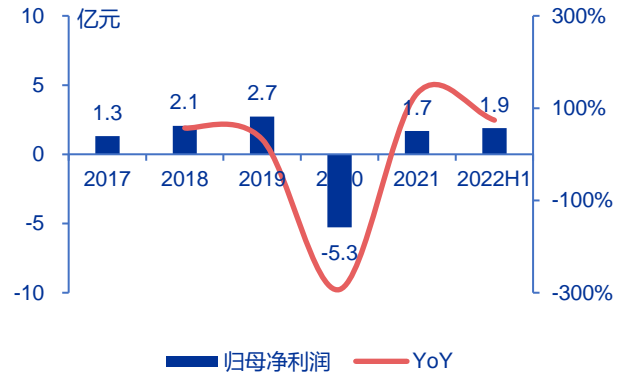
财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,052	1,254	2,465	2,854	3,231
同比增长率(%)	29.7	37.7	20.1	15.8	13.2
归母净利润(百万元)	167	188	317	409	505
同比增长率(%)	-	74.0	89.3	29.2	23.5
每股收益(元/股)	0.43	0.49	0.83	1.07	1.32
毛利率(%)	26.8	27.7	28.6	29.8	31.3
ROE(%)	7.2	7.8	12.3	14.2	15.6
市盈率					

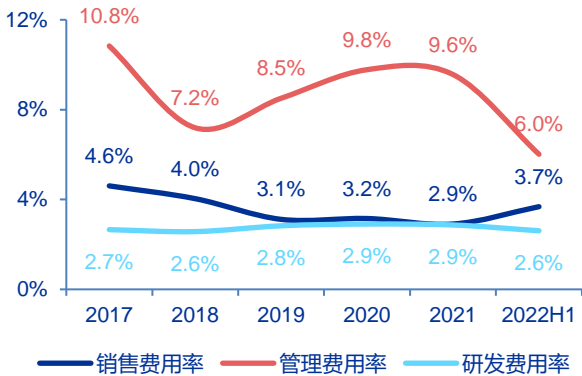
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1: 2022H1 营业收入同比增长 37.7%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 2022H1 归母净利润同比增长 74.0%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 2022H1 销售费用率 3.7%, 管理费用率 6.0%, 研发费用率 2.6%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 2022H1 毛利率 27.7%, 净利率 15.0%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,582	2,052	2,465	2,854	3,231
其中: 营业收入	1,582	2,052	2,465	2,854	3,231
减: 营业成本	1,264	1,503	1,761	2,003	2,219
减: 税金及附加	14	16	19	22	25
主营业务利润	304	533	685	829	987
减: 销售费用	50	60	71	83	94
减: 管理费用	155	196	210	243	275
减: 研发费用	46	59	67	74	81
减: 财务费用	26	20	30	29	26
经营性利润	28	198	307	400	511
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-7	1	-1	1
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-563	-11	-7	-9	-8
加: 投资收益及其他	36	19	36	42	47
营业利润	-499	200	338	433	552
加: 营业外净收入	-10	-7	0	0	0
利润总额	-509	194	338	433	552
减: 所得税	19	27	22	24	48
净利润	-528	167	316	409	505
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-528	167	317	409	505
全面摊薄总股本	416	393	381	381	381
每股收益 (元)	-1.31	0.43	0.83	1.07	1.32

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。