

健盛集团 (603558)

2022 年中报点评：无缝业务增长提速，拓展户外新品类

买入 (维持)

2022 年 09 月 01 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

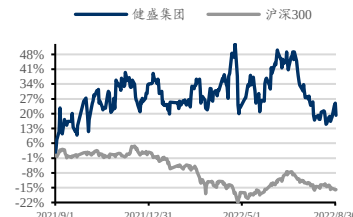
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,052	2,564	3,020	3,502
同比	30%	25%	18%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	167	320	395	466
同比	132%	91%	23%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.44	0.84	1.04	1.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.60	12.34	9.99	8.46

投资要点

- 公司公告 2022 年中报：22H1 营收 12.54 亿元/yoy+37.68%、归母净利 1.88 亿元/yoy+74.02%。分季度看，Q1/Q2 营收分别同比+28.54%/+45.28%、归母净利分别同比+74.10%/+73.95%，净利端增速高于收入端主要受益于费用率-2.71pct。
- 棉袜业务：价格上行促收入稳健增长，核心客户群体稳定。1) 业绩表现：22H1 收入 8.11 亿元/同增 20%/占比 64.7%、净利 1.33 亿元/同增 37%，在 21 年高增基础上业绩继续稳健增长。21 年基于原材料上涨上调产品价格、22H1 提价策略显效，预计收入增长主要来自提价贡献。客户关系较为稳定，22H1 国际客户 PUMA/UA/太平洋 / 优衣库 /Adidas/Bombas 贡献收入 同比分别持平/+15%/+15%/60%/+30%/+80%+，同时与国内客户 (预计主要为李宁、蕉内、UBARS、FILA) 合作进展较为顺利、22H1 约贡献 7000+万元收入。2) 盈利能力：22H1 毛利率 31.2%/同比基本持平，毛利率维持历史高位 (12-20 年于 26%-29%区间波动、21 年提升至 31%)；净利率 16.5%/同比+2PCT，提升主要受益于汇率变动。
- 无缝：业绩增长提速，盈利能力持续修复。1) 业绩表现：22H1 收入 4.43 亿元/同增 87%/占比 35.3%、净利 0.55 亿元/同增 413%，从收入增速看，21 年同增 5%、22Q1 同增 56%、22Q2 仍在提升，显示自 20 年大幅下滑、22Q1 出现收入端拐点后、复苏仍在持续，主要推动力为老客户新增产品/品牌的合作以及新客户拓展，带动销量大幅增长。其中：①老客户：22H1 重点客户优衣库 (新增产品合作) /Delta (新增品牌合作) /迪卡侬贡献收入分别同增 226%/100%/+20%+。②新客户：上半年新客户拓展顺利、订单持续放量，其中新切入的国际客户 HM 及 IKAR 共贡献收入约 2000 万元+、国内新客户李宁贡献收入约 1000 万元+。此外，自有品牌 JSC 增长迅猛、22H1 收入约 2500 万元/同增 300%以上。2) 盈利能力：毛利率经历 20-21 年持续下滑后，22Q1 迎来拐点、提升至 21%，22H1 基本维持于 21%、环比 21H2 提升明显 (+9.33PCT)，但相较于历史水平 (17-19 年毛利率 28-34%) 仍有较大上行空间；净利率同比+7.9PCT 至 12.4%，我们预计提升主要系毛利率改善贡献。
- 总体毛利率持平，汇率变动下净利率提升。1) 总体毛利率：22H1 毛利率为 27.75%、同比持平。在棉袜/无缝毛利率分别持平/逐渐改善的背景下，整体毛利率变动不大主要系低毛利率无缝业务收入占比提升、冲淡产品毛利率改善。2 费用率：期间费用率同比-2.71pct 至 11.74%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.36/-0.84/-0.28/-1.95pct，销售费用率提升主因运输报关费用增加，财务费用率降低主要受益于 22 年 4 月以来的人民币贬值带来的汇兑收益。3) 净利率：费用率优化叠加其他收益增加 (主要系政府补助)，22H1 净利率同比+3.13pct 至 15.01%。
- 盈利预测与投资评级：公司为棉袜龙头，22H1 棉袜业务收入及毛利率均处历史最好水平，下半年外需疲软背景下，棉袜业务因具备必选消费品属性、受经济波动影响较小、海外订单较为稳定，国际客户下半年下单意愿环比仍提升；无缝业务 21 年以来呈现底部复苏趋势、收入端快速增长、利润率逐步修复，随着越南产能利用率提升、盈利能力仍有提升空间。公司拓展户外运动新品类，22H1 防晒袖套、防晒服销售情况较好、占无缝业务收入达 10%，22 年 8 月投资新设健盛户外用品有限公司、针对户外用品系列继续进行延展；产能方面，越南清化工厂已逐步投入使用、增加部分棉袜产能，越南兴安及国内贵州厂房产能扩建项目已基本完成、无缝产能逐渐提升。考虑人民币贬值、公司下游订单需求相对稳健，我们将 22-24 年归母净利润分别从 2.94/3.73/4.09 亿元上调至 3.20/3.95/4.66 亿元，EPS 分别为 0.84/1.04/1.22 元/股，对应 PE 分别为 12/10/8X，维持“买入”评级。
- 风险提示：汇率变动、越南工厂扩产不及预期、大客户订单变动、疫情恶化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.35
一年最低/最高价	8.70/13.96
市净率(倍)	1.63
流通 A 股市值(百万元)	3,946.07
总市值(百万元)	3,946.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.35
资产负债率(% ,LF)	25.95
总股本(百万股)	381.26
流通 A 股(百万股)	381.26

相关研究

《健盛集团(603558)：业绩底部复苏，棉袜无缝业务逐步恢复向好》

2022-04-27

表1: 22H1 健盛集团分类型收入/毛利/净利拆分

	22H1 收入 (百万元)	收入 YOY	占总营 收比重	毛利率	毛利率变动 (+/-)	净利率	净利率 YOY (+/-)
总收入	1254	37.7%	100.0%	27.75%	同比持平	15.01%	+3.13pct
分类型							
棉袜	811	20.0%	64.7%	31.20%	同比基本持平	16.45%	+2.04pct
无缝	443	87.0%	35.3%	21%	同比提升、环比 +9.33pct	12.37%	+7.86pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所 注：整体毛利率同比持平主要系低毛利率无缝业务收入占比提升，冲淡产品毛利率改善。

表2: 健盛集团产能及在建情况

业务	21 年产能 及分布	总设计产能 (截至 21 年 底)	子公司设计产能 (截至 21 年底) 及建设情况 (截至 22H1)
棉袜	超 3.9 亿双; 越南/国内占比 约 55%/45%	4.59 亿双	江山思进 (3500 万双、在产)
			江山针织 (14400 万双、在产)
			贵州健盛 (6000 万双、在产)
			健盛越南 (约 13000 万双、在产)
			越南清化 (一期 9000 万双、在产, 二期项目主体已建成、配套项目建设进行中、贡献部分产能)
无缝	2000 万件; 越南/国内占比 约 20%/80%	约 4500 万件	俏尔婷婷 (1000 万件、在产)
			贵州鼎盛 (一期 1300 万件、在产, 二期约 1100 万件处于项目收尾阶段、已投入生产)
			越南兴安 (无缝织机约 220+台, 其中约 100+台开始贡献产能)

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

健盛集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,826	1,903	2,198	2,458	营业总收入	2,052	2,564	3,020	3,502
货币资金及交易性金融资产	618	611	752	867	营业成本(含金融类)	1,503	1,792	2,091	2,426
经营性应收款项	457	517	608	696	税金及附加	16	21	24	28
存货	665	684	741	794	销售费用	60	79	85	102
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	246	281	326
其他流动资产	86	91	96	102	研发费用	59	74	88	105
非流动资产	2,127	2,051	1,974	1,849	财务费用	20	18	39	20
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	31	36	35
固定资产及使用权资产	1,458	1,393	1,325	1,210	投资净收益	4	5	6	7
在建工程	105	105	105	105	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	266	256	246	236	减值损失	-17	-4	-4	-4
商誉	100	100	100	100	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	49	49	49	49	营业利润	200	367	452	534
其他非流动资产	149	149	149	149	营业外净收支	-7	-3	-3	-4
资产总计	3,953	3,954	4,172	4,307	利润总额	194	364	449	530
流动负债	1,433	1,114	937	606	减:所得税	27	44	54	64
短期借款及一年内到期的非流动负债	852	646	398	0	净利润	167	320	395	466
经营性应付款项	465	324	367	406	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	2	归属母公司净利润	167	320	395	466
其他流动负债	115	142	170	198	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.84	1.04	1.22
非流动负债	205	205	205	205	EBIT	227	352	452	516
长期借款	202	202	202	202	EBITDA	381	477	580	641
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.76	30.13	30.78	30.72
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.15	12.48	13.07	13.32
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	29.65	24.98	17.78	15.97
负债合计	1,638	1,320	1,142	811	归母净利润增长率(%)	131.69	91.30	23.42	18.12
归属母公司股东权益	2,315	2,635	3,029	3,496					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,315	2,635	3,030	3,496					
负债和股东权益	3,953	3,954	4,172	4,307					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	271	299	476	529	每股净资产(元)	5.89	6.70	7.71	8.90
投资活动现金流	-301	-28	-57	-7	最新发行在外股份(百万股)	381	381	381	381
筹资活动现金流	92	-258	-288	-418	ROIC(%)	6.14	9.05	11.19	12.38
现金净增加额	58	13	131	105	ROE-摊薄(%)	7.22	12.14	13.03	13.34
折旧和摊销	155	125	128	125	资产负债率(%)	41.44	33.37	27.38	18.83
资本开支	-312	-53	-53	-4	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.60	12.34	9.99	8.46
营运资本变动	-127	-223	-110	-105	P/B (现价)	1.76	1.54	1.34	1.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>