

健盛集团 (603558)

2022 年三季报点评：外需疲软拖累 Q3 增速回落，全年业绩高增可期

买入（维持）

2022 年 10 月 27 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

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	2,378	2,619	3,036
同比	30%	16%	10%	16%
归属母公司净利润（百万元）	167	300	345	407
同比	132%	80%	15%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.44	0.79	0.91	1.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.57	12.01	10.45	8.86

#业绩不及预期

投资要点

■ **公司公布 2022 年三季报：** 2022 前三季度营收 18.17 亿元/yoy+19.46%、归母净利润 2.69 亿元/yoy+48.28%。分季度看，22Q1/Q2/Q3 营收分别同比+28.54%/+45.28%/-7.73%，归母净利润分别同比+74.10%/+73.95%/+10.11%，Q3 收入端回落主要受到欧美消费疲软及高基数（21Q3 公司大客户 BOMBAS 集中出货）的影响，归母净利增速维持正增长、主因 Q3 人民币贬值带动财务费用率同比-3.25pct。

■ **棉袜业务：受欧美经济影响收入增速回落，盈利能力维持稳定。** 1) 业绩表现：22 年前三季度收入约 12.2 亿元、同比+7%、占总营收 65%，扣非净利润 2.06 亿元、同比+18%，增速较 22H1 的收入增 20%、净利增 37%有所回落。①拆分量价看，棉袜收入增长主要系 21 年上调产品价格+22 年人民币贬值带来的价增（单价同比+12%），销量约同比-5%。Q3 单季营收 4.1 亿元、同比-14%，主要系终端消费疲软致出货量同比约-19%。②客户结构看，国际客户需求有所回落，Q3 单季优衣库/迪卡侬/GAP/PUMA 贡献收入同比+60%以上/略增/略增/下滑；新开拓国内客户（蕉内、李宁、Ubras）开始逐渐放量，22 年前三季度国内销售额近 0.7 亿元。2) 盈利能力：Q3 毛利率维持高位 31%、同比基本持平；扣非净利率 19%、同比有所提升、主要受益于汇率波动+客户结构改善+功能性产品提升。

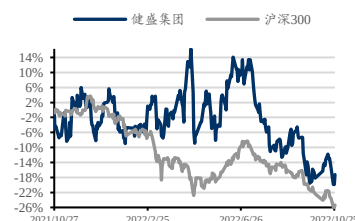
■ **无缝业务：外需疲软下收入保持较快增长，产能利用率下降拖累利润率。** 1) 业绩表现：22 年前三季度收入约 5.96 亿元、同比+59%、占总营收 33%，增速较 22H1 的+87%有所回落，扣非净利润 0.59 亿元、同比扭亏。①拆分量价看，收入增长主要推动力为老客户订单增加+新客户拓展，带动销量同增+57%。Q3 单季营收 1.5 亿元、同比约+16%，主要受益于单价同比+13%。②客户结构看，老客户优衣库/德乐塔同增 200%+/50%+、新增客户 IKAR/HM 亦维持增长态势。2) 盈利能力：Q3 单季毛利率约为 16.4%、较 22H1 毛利率 21%下降约 5pct，主要系 Q3 为传统淡季+海外客户需求下行导致越南产能利用率下降所致。

■ **毛利率基本持平，汇率贬值促财务费用率下降。** 1) 毛利率：22 年前三季度毛利率同比-0.04pct 至 27.65%，毛利率小幅回落主因低毛利率无缝业务收入占比提升。分季度看 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 28.05%/27.53%/27.42%。2) 费用率：22 年前三季度期间费用率同比-2.23pct 至 11.78%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.49/-0.27/-0.13/-2.31pct 至 3.93%/6.31%/2.64%/-1.09%，财务费用率降低主要受益于人民币贬值。3) 归母净利率：期间费用率优化叠加其他收益增加（主要为政府补助），22 年前三季度归母净利率为 14.78%/yoy+2.87pct。

■ **盈利预测与投资评级：** 公司为棉袜+无缝内衣龙头，欧美消费疲软背景下部分海外客户下单相对谨慎、Q3 经营受到一定影响，21Q4 因大幅计提股权激励费用及商誉减值损失致业绩承压、低基数下 22Q4 有望保持较好增长态势。受益于大客户如优衣库采购集中度提升、棉袜业务有望长期维持稳定增长；无缝业务持续开发新产品、拓展新客户、未来有望贡献主要收入增量，23 年越南无缝工厂产能利用率有望回升、实现扭亏为盈，带动整体无缝业务业绩增长。考虑欧美消费疲软影响，我们将 22-24 年归母净利润预测由 3.20/3.95/4.66 亿元下调至 3.00/3.45/4.07 亿元，EPS 分别为 0.79/0.91/1.07 元/股，PE 为 12/10/9X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：** 外需疲软、汇率变动、扩产不及预期、大客户订单变动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.46
一年最低/最高价	8.93/13.96
市净率(倍)	1.42
流通 A 股市值(百万元)	3,606.75
总市值(百万元)	3,606.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.67
资产负债率(% ,LF)	35.83
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)：2022 年中报点评：无缝业务增长提速，拓展户外新品类》

2022-09-01

《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

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	1,851	2,058	2,450	营业总收入	2,052	2,378	2,619	3,036
货币资金及交易性金融资产	618	646	795	1,061	营业成本(含金融类)	1,503	1,668	1,817	2,106
经营性应收款项	457	479	528	603	税金及附加	16	19	21	24
存货	665	636	644	689	销售费用	60	71	73	88
合同资产	0	0	0	0	管理费用	196	228	238	276
其他流动资产	86	89	92	97	研发费用	59	69	68	88
非流动资产	2,127	2,051	1,974	1,849	财务费用	20	8	39	20
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	29	31	30
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	5	6
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	344	395	466
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	3,902	4,032	4,299	利润总额	194	341	392	462
流动负债	1,433	1,082	866	726	减:所得税	27	41	47	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	852	646	398	200	净利润	167	300	345	407
经营性应付款项	465	302	319	352	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	300	345	407
其他流动负债	115	132	148	172	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.79	0.91	1.07
非流动负债	205	205	205	205	EBIT	227	323	402	454
长期借款	202	202	202	202	EBITDA	381	448	529	579
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.76	29.86	30.63	30.64
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.15	12.63	13.18	13.41
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	29.65	15.90	10.15	15.91
负债合计	1,638	1,287	1,072	931	归母净利润增长率(%)	131.69	79.60	14.96	17.86
归属母公司股东权益	2,315	2,615	2,960	3,367					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,315	2,615	2,960	3,367					
负债和股东权益	3,953	3,902	4,032	4,299					

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	335	484	488	每股净资产(元)	5.89	6.66	7.53	8.57
投资活动现金流	-301	-28	-58	-8	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	-224	ROIC(%)	6.14	8.31	10.06	10.89
现金净增加额	58	48	139	256	ROE-摊薄(%)	7.22	11.48	11.66	12.09
折旧和摊销	155	125	128	125	资产负债率(%)	41.44	32.99	26.58	21.66
资本开支	-312	-53	-53	-4	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.57	12.01	10.45	8.86
营运资本变动	-127	-160	-42	-91	P/B (现价)	1.61	1.42	1.26	1.10

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>

