

健盛集团（603558）

2023 年三季报点评：Q3 降幅收窄，棉袜率先复苏、期待无缝放量

买入（维持）

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,354	2,256	2,665	3,135
同比	15%	-4%	18%	18%
归属母公司净利润（百万元）	262	241	289	363
同比	56%	-8%	20%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.71	0.65	0.78	0.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.34	13.42	11.18	8.91

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **公司公布 2023 年三季报：**2023 前三季度营收 16.59 亿元/yoy-8.73%、归母净利润 2.01 亿元/yoy-25.32%、扣非归母净利 2.01 亿元/yoy-24.34%。分季度看，23Q1/Q2/Q3 营收分别同比-6.57%/-15.44%/-2.16%、归母净利润分别同比-52.99%/-19.58%/-4.46%、扣非归母净利润同比分别-54.49%/-12.47%/-16.31%，Q3 收入降幅明显收窄，归母净利下滑幅度小于扣非归母净利润主要系投资收益减亏所致。公司拟每股派发现金红利 0.25 元（含税）、分红率 46%。

■ **棉袜业务：Q3 收入转正，盈利能力维持较高水平。**1) **业绩表现：**23 年前三季度收入约 11.7 亿元、同比-4%、占总营收 70%、净利润 1.7 亿、同比-17%，增速较 23H1 的收入-9.8%、净利-33%边际回暖。Q3 单季营收 4.4 亿元、同比+7%，主要系产品单价提升贡献，净利润超 8000 万。2) **客户结构：**23 年前三季度国内李宁、ubras、蕉内等客户经营体量超过 1 亿、同比维持较高增速；国际客户中优衣库贡献收入同增 20%以上，欧美客户略下滑。3) **盈利能力：**23Q1-3 毛利率 28.2%、净利率 15%；Q3 单季度毛利率 31.8%、净利率达 18%，盈利能力提升主要受益于客户结构改善+人民币贬值贡献。

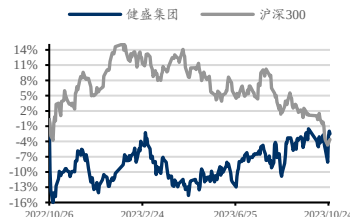
■ **无缝业务：订单仍承压，产能利用率下降拖累利润率。**1) **业绩表现：**23 年前三季度收入约 4.89 亿元、同比-18%、占总营收 29%，净利润 2500 万元、同比-58%，无缝业务仍承压。Q3 单季营收 1.1 亿元/同比约-27%、净利润约亏损 300 万，营收下滑主因订单承压、同时大客户出货节奏亦对单季度营收造成影响。2) **客户结构：**23 年前三季度老客户中优衣库相对较为稳定、同比基本持平，迪卡侬个位数下滑，由于产能转移、德尔塔下滑幅度较大，新客户中 IKAR、TEFRON 开始放量。3) **盈利能力：**23Q1-3 毛利率 20%、净利率 4.8%；Q3 单季毛利率约为 16.2%，主要受到产能利用率下降拖累。伴随无缝业务新客户拓展及老客户放量，预计盈利能力改善空间较大。

■ **毛利率逐季修复、期间费用率提升。**1) **毛利率：**23 年前三季度毛利率同比-1.63pct 至 26.02%，小幅回落主因产能利用率下降。分季度看 23Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 22.38%/26.64%/28.62%，环比持续修复。2) **期间费用率：**23 年前三季度期间费用率同比+1.35pct 至 13.14%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.54/+1.33/-0.39/+0.96pct，管理费用率提升主因奖金计提方式由年末集中计提改为分季度计提。单 Q3 期间费用率同比+1.44pct 至 13.33%，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.75/+0.48/-0.57/+2.28pct，财务费用率提升主要为汇率套期保值的损失。3) **归母净利率：**结合毛利率、费用率变动，23 年前三季度归母净利率同比-2.69pct 至 12.09%。单 Q3 归母净利率同比-0.34pct。

■ **盈利预测与投资评级：**公司为棉袜+无缝内衣龙头，22 年下半年随欧美消费疲软、库存高企，业绩逐季转弱。23 年上半年订单仍承压，Q3 受益于棉袜业务修复、整体收入及利润同比降幅均明显收窄，但无缝业务仍承压。我们判断，伴随下游品牌去库推进订单有望逐步复苏，同时产能利用率恢复有望带动盈利能力回升，长期看，棉袜业务方面有望长期维持稳定增长，无缝业务盈利能力修复后业绩弹性较大。考虑到 23 年以来欧美消费较疲软、下游库存较高致公司订单承压，我们将 23-25 年归母净利润预测从 2.70/3.31/3.96 亿元下调至 2.41/2.89/3.63 亿元、对应 PE 为 13/11/9X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**外需疲软、汇率波动、扩产不及预期、大客户订单波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.75
一年最低/最高价	7.69/9.35
市净率(倍)	1.32
流通 A 股市值(百万元)	3,229.46
总市值(百万元)	3,229.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.65
资产负债率(% LF)	29.68
总股本(百万股)	369.08
流通 A 股(百万股)	369.08

相关研究

《健盛集团(603558)：22 年业绩点评：短期订单承压，关注海外订单修复进程》

2023-03-24

《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》

2022-10-27

555 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,711	1,894	2,100	2,668	营业总收入	2,354	2,256	2,665	3,135
货币资金及交易性金融资产	543	713	783	1,204	营业成本(含金融类)	1,747	1,686	1,955	2,286
经营性应收款项	445	456	538	624	税金及附加	15	18	21	25
存货	650	643	693	748	销售费用	74	76	88	103
合同资产	0	0	0	0	管理费用	175	169	200	235
其他流动资产	72	82	87	92	研发费用	65	65	77	91
非流动资产	2,179	2,090	1,999	1,861	财务费用	(9)	(8)	26	19
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	36	23	27	31
固定资产及使用权资产	1,568	1,490	1,408	1,280	投资净收益	(16)	2	3	3
在建工程	78	78	78	78	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	259	249	239	229	减值损失	(13)	(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	58	58	58	58	营业利润	292	270	324	407
其他非流动资产	115	115	115	115	营业外净收支	(12)	(3)	(3)	(4)
资产总计	3,890	3,985	4,100	4,529	利润总额	280	267	321	403
流动负债	1,276	1,130	956	1,022	减:所得税	19	27	32	40
短期借款及一年内到期的非流动负债	893	688	451	451	净利润	262	241	289	363
经营性应付款项	241	305	343	382	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7	2	2	2	归属母公司净利润	262	241	289	363
其他流动负债	135	136	161	188	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.65	0.78	0.98
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	301	241	324	395
长期借款	119	119	119	119	EBITDA	478	380	465	534
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.78	25.25	26.66	27.09
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	11.12	10.67	10.84	11.57
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	14.71	(4.16)	18.16	17.63
负债合计	1,402	1,256	1,082	1,149	归母净利润增长率(%)	56.50	(8.04)	20.00	25.54
归属母公司股东权益	2,488	2,728	3,017	3,380					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,488	2,728	3,017	3,380					
负债和股东权益	3,890	3,985	4,100	4,529					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	310	463	381	439	每股净资产(元)	6.53	7.16	7.91	8.86
投资活动现金流	(260)	(31)	(60)	(11)	最新发行在外股份(百万股)	369	369	369	369
筹资活动现金流	(145)	(242)	(261)	(17)	ROIC(%)	8.19	6.17	8.19	9.43
现金净增加额	(4)	190	60	411	ROE-摊薄(%)	10.52	8.82	9.57	10.73
折旧和摊销	176	139	141	139	资产负债率(%)	36.05	31.53	26.40	25.37
资本开支	(244)	(53)	(53)	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.34	13.42	11.18	8.91
营运资本变动	(143)	52	(97)	(105)	P/B (现价)	1.34	1.22	1.11	0.99

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>