

健盛集团 (603558)

2023 年业绩点评: 业绩超预期, 棉袜延续改善趋势、看好无缝弹性释放

买入 (维持)

2024 年 03 月 20 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

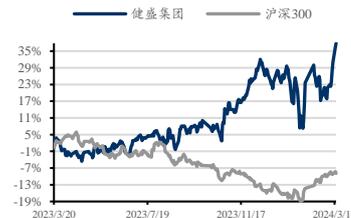
研究助理 郝越

执业证书: S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,354	2,281	2,570	2,889	3,239
同比	14.71%	-3.07%	12.64%	12.43%	12.10%
归母净利润 (百万元)	261.70	270.43	310.63	364.06	421.72
同比	56.49%	3.34%	14.86%	17.20%	15.84%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.73	0.84	0.99	1.14
P/E (现价&最新摊薄)	15.20	14.71	12.81	10.93	9.43

股价走势



投资要点

■ 公司公布 2023 年业绩: 2023 年营收 22.81 亿元/yoy-3.07%、归母净利润 2.70 亿元/yoy+3.34%、扣非归母净利 2.62 亿元/yoy-0.14%。分季度看, 23Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别同比-6.57%/-15.44%/-2.16%/+16.11%、归母净利润分别同比-52.99%/-19.58%/-4.46%/扭亏为盈, 23 年下半年业绩逐季改善明显, 23Q4 扭亏为盈主要系: ①棉袜业务回暖超预期、高毛利客户占比提升; ②奖金由此前集中 Q4 计提改为分摊至 23 年各季度; ③存货跌价损失减少等。公司公告拟每股派发现金红利 0.25 元, 叠加三季报分红 0.25 元/股, 23 年度累计分红比例达 68%、截至 24/03/19 股息率达 4.6%。

■ 棉袜业务 (含辅料): 国内客户及优衣库增速较高, 盈利能力进一步提升。1) 业绩表现: 23 年收入为 16.55 亿元、同比+2.7%、占总营收 73%, 净利润 2.48 亿元/yoy+19%, 23H1/H2 收入同比分别-10%/+15%, 下半年棉袜业务修复明显。①拆分量价看, 23 年收入增长主要系客户结构改善+人民币贬值带来的价增 (单价同比约+7%), 销量同比-4%。②客户结构看: 国际客户方面, 23 年公司与 UNIQLO 合作加深、UNIQLO 贡献收入同比+30%, 迪卡侬贡献收入同增约 20%, 其他大客户基本稳定; 国内方面, 23 年客户开拓进展顺利 (李宁、蕉内、Ubras、FILA) 开始逐渐放量、对公司收入贡献同比提升 52%。③自有品牌方面, JSC 稳健发展, 23 年收入 0.35 亿元、同比+19%。2) 盈利能力: 23 年毛利率为 30%/同比+1pct, 净利率 15%/同比+3pct、主要由于优衣库占比提升+人民币贬值+降本增效显著。

■ 无缝业务: 短期仍承压, 盈利能力改善可期。1) 业绩表现: 23 年收入为 6.26 亿元、同比-15.3%、占总营收 27%, 23H1/H2 收入同比均-15%, 目前仍承压。拆分量价看, 23 年客户去库导致无缝销量约同比-9%, 部分低价客户占比提升致单价约同比-6%。客户结构上, 优衣库、迪卡侬相对稳定、约个数位下滑, delta 下滑较多, 新客户 IKAR 及 TEFRON 贡献增量。2) 盈利能力: 23 年毛利率约 12.7%/同比-2.7pct, 净利率 3.6%/同比-3.5pct, 主要由于产能利用率较低及承接低价订单所致。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。

■ 棉袜业务毛利率提升拉动整体毛利率, 净利率稳步提升。1) 毛利率: 23 年毛利率同比+0.16pct 至 25.97%, 23Q4 毛利率 25.83%、同比+12.5pct, 主因棉袜毛利率提升叠加降本增效拉动。2) 费用率: 23 年期间费用率同比+0.59pct 至 13.51%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.18/+0.41/-0.54/+0.55pct 至 3.31%/7.83%/2.21%/0.16%, 整体变动不大。3) 归母净利率: 23 年归母净利率为 11.85%/yoy+0.73pct, 主要系投资净亏损减少、叠加所得税费用及存货跌价计提降低贡献。

■ 盈利预测与投资评级: 公司为棉袜+无缝内衣龙头, 23 年上半年外需疲软+海外去库致短期订单压力较大, 但下半年伴随下游海外客户库存顺利消化、欧美需求逐步回暖, 公司棉袜订单改善带动业绩改善, 但无缝业务仍承压。长期看, 棉袜业务方面国内客户及自有品牌开拓较为顺利, 叠加供给端公司公告越南南定新建棉袜产能 6500 万双及染色、氨纶配套项目, 有望长期维持稳定增长; 无缝业务持续开发新产品、新客户多点开花、未来有望贡献较大业绩弹性。考虑 23 年棉袜修复超预期, 我们将 24-25 年归母净利润预测由 2.89/3.63 亿元上调至 3.11/3.64 亿元、预计 26 年归母净利润 4.22 亿元, EPS 分别为 0.84/0.99/1.14 元/股、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。

市场数据

收盘价(元)	10.78
一年最低/最高价	7.61/11.03
市净率(倍)	1.63
流通 A 股市值(百万元)	3,978.69
总市值(百万元)	3,978.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.61
资产负债率(% ,LF)	30.04
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): 2023 年三季报点评: Q3 降幅收窄, 棉袜率先复苏、期待无缝放量》

2023-10-28

《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

健盛集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,407	1,798	2,052	2,652	营业总收入	2,281	2,570	2,889	3,239
货币资金及交易性金融资产	300	476	650	1,164	营业成本(含金融类)	1,689	1,892	2,088	2,324
经营性应收款项	508	519	583	644	税金及附加	19	21	23	26
存货	529	720	732	752	销售费用	76	85	101	117
合同资产	0	0	0	0	管理费用	179	203	231	262
其他流动资产	71	84	87	91	研发费用	50	59	66	74
非流动资产	2,080	1,988	1,893	1,751	财务费用	4	6	13	12
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	26	29	32
固定资产及使用权资产	1,496	1,414	1,330	1,198	投资净收益	(2)	(3)	(6)	(6)
在建工程	55	55	55	55	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	242	232	222	212	减值损失	(9)	(6)	(12)	(12)
商誉	99	99	99	99	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	56	56	56	56	营业利润	279	321	377	437
其他非流动资产	132	132	132	132	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(2)
资产总计	3,487	3,786	3,946	4,403	利润总额	276	320	375	435
流动负债	967	955	751	787	减:所得税	6	10	11	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	667	461	213	207	净利润	270	311	364	422
经营性应付款项	168	342	366	389	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	2	2	2	归属母公司净利润	270	311	364	422
其他流动负债	132	150	170	189	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.84	0.99	1.14
非流动负债	81	81	81	81	EBIT	286	311	379	435
长期借款	76	76	76	76	EBITDA	474	452	523	577
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.97	26.39	27.72	28.24
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	11.85	12.09	12.60	13.02
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	(3.07)	12.64	12.43	12.10
负债合计	1,047	1,036	832	867	归母净利润增长率(%)	3.34	14.86	17.20	15.84
归属母公司股东权益	2,440	2,750	3,114	3,536					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,440	2,750	3,114	3,536					
负债和股东权益	3,487	3,786	3,946	4,403					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	390	471	504	544	每股净资产(元)	6.61	7.45	8.44	9.58
投资活动现金流	(69)	(34)	(68)	(18)	最新发行在外股份(百万股)	369	369	369	369
筹资活动现金流	(323)	(242)	(271)	(21)	ROIC(%)	8.39	9.31	10.99	11.69
现金净增加额	(3)	196	165	504	ROE-摊薄(%)	11.09	11.29	11.69	11.93
折旧和摊销	188	142	144	142	资产负债率(%)	30.04	27.36	21.07	19.70
资本开支	(92)	(51)	(52)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.71	12.81	10.93	9.43
营运资本变动	(79)	(27)	(47)	(56)	P/B (现价)	1.63	1.45	1.28	1.13

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>