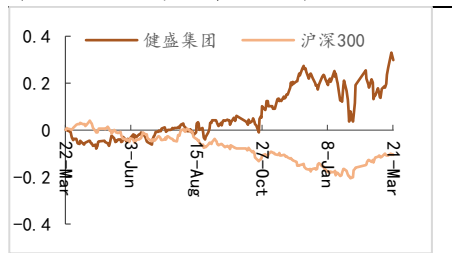


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

郭琦
分析师
SAC 执证编号：S0110523070001
guoqi@sczq.com.cn
电话：010-81152647

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	10.53
一年内最高/最低价（元）	11.03/7.32
市盈率（当前）	14.37
市净率（当前）	1.59
总股本（亿股）	3.69
总市值（亿元）	38.86

资料来源：聚源数据

相关研究

- 健盛集团（603558）2023 年三季度报点评：业绩表现逐季改善，期待无缝新客户放量
- 健盛集团（603558）2022 年年报点评：订单短期承压，无缝盈利修复
- 健盛集团（603558）2022 年中报点评：无缝盈利能力显著改善，布局高景气户外市场

核心观点

- 事件：**公司发布 2023 年年报，全年实现营收 22.81 亿元，同降 3.07%；实现归母净利润 2.7 亿元，同增 3.34%。拟每股派发现金红利 0.25 元。
点评：
- 无缝业务增长稳健，棉袜业务短期承压。**（1）**棉袜：**2023 年棉袜业务实现收入 16.55 亿元，同比+2.7%；其中 23H1/H2 收入分别同增 7.3%/9.2%。李宁、蕉内、UBRAS 等国内客户订单增长较快，内销收入同比+52.43%。**量价方面，**棉袜销量 3.3 亿双，同比-3.63%，据此测算均价 5.01 元/双，同比+6.4%。**利润方面，**全年棉袜业务实现净利润 2.48 亿元，同比+19%。（2）**无缝：**2023 年无缝业务实现收入 16.55 亿元，同比-15.3%；其中 23H1/H2 收入分别同降 15.1%/15.3%。**量价方面，**无缝销量 2663 万双，同比-8.63%，据此测算均价 23.5 元/件，同比-7.3%。无缝业务核心客户订单波动，新客户放量有望助力 24 年实现较快复苏。**分地区看，**国内/海外收入分别同比+15.67%/-5.66%；**单季度看，**23Q4 公司实现营收 6.23 亿元，同比+16.11%，实现净利润 6986 万元，订单环比改善明显。
- 资产减值及所得税率科目改善，净利率稳步提升。**2023 年公司毛利率同比+0.19pct 至 26%，主要由于休闲棉袜毛利率提升。2023 年销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.18/+0.41/-0.54/+0.55pcts 至 3.3%/7.8%/2.2%/0.2%，财务费率提升主因汇兑收益同比减少 1045 万元。全年公司计提资产减值损失 5.54 亿元（去年同期计提 12.5 亿元），所得税率同比-4.5pcts 至 2.1%。综合影响下，净利率同比+0.74pcts 至 11.85%。**单季度看，**23Q4 毛利率同比+6.38pcts 至 25.8%，净利率 11.2%，扭亏为盈。
- 公告越南扩产，袜类交付能力有望提升。**公司公告拟在越南南定省建设年产 6500 万双中高档棉袜、2000 吨氨纶橡筋线、18000 吨纱线染色生产项目，建设周期三年。目前公司在越南海防、兴安、清化已建设了三大生产基地，此次项目将扩大公司的海外袜类产能及原辅料供给力度。
- 投资建议：**公司是国内棉袜和无缝内衣龙头企业，越南扩产强化棉袜订单交付能力；无缝大客户订单短期波动，新客户放量预计带动 24 年订单改善。考虑到订单改善趋势明显，我们上调 24/25 年、新增 26 年盈利预测，预计公司 24/25/26 年归母净利润为 3.1/3.6/4.1 亿元（原预测 24/25 年为 2.9/3.4 亿元），对应当前市值 PE 为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**海外需求下滑，产能拓展不及预期，新客户拓展不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收（亿元）	22.81	25.77	28.60	31.90
营收增速（%）	-3.1%	13.0%	11.0%	11.5%
归母净利润（亿元）	2.70	3.09	3.60	4.14
归母净利润增速（%）	3.3%	14.4%	16.4%	15.0%
EPS（元/股）	0.73	0.84	0.98	1.12
PE	14	13	11	9

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,407	1,834	2,128	2,341	经营活动现金流	390	445	434	452
现金	299	511	644	745	净利润	270	309	360	414
应收账款	493	524	584	644	折旧摊销	187	197	188	179
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	10	5	0	3
预付账款	15	18	20	20	投资损失	2	3	3	3
存货	529	693	781	827	营运资金变动	-72	-63	-124	-154
其他	71	88	99	105	其它	-7	-6	7	8
非流动资产	2,080	2,018	1,954	1,903	投资活动现金流	-69	-136	-125	-127
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-74	-128	-119	-122
固定资产	1,494	1,408	1,330	1,261	长期投资	0	0	0	0
无形资产	242	229	207	189	其他	5	-8	-6	-5
其他	190	197	203	209	筹资活动现金流	-323	-96	-177	-224
资产总计	3,487	3,852	4,082	4,244	短期借款	-269	-26	-26	-26
流动负债	966	1,241	1,339	1,360	长期借款	-286	-43	-43	-43
短期借款	660	677	694	711	其他	220	151	116	94
应付账款	114	164	180	178	现金净增加额	-3	213	132	101
其他	0	0	0	0					
非流动负债	81	38	-5	-48	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	76	33	-9	-52	成长能力				
其他	5	5	4	4	营业收入	-3.1%	13.0%	11.0%	11.5%
负债合计	1,047	1,279	1,334	1,312	营业利润	-4.5%	21.5%	16.3%	14.9%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	3.3%	14.4%	16.4%	15.0%
归属母公司股东权益	2,440	2,573	2,748	2,932	获利能力				
负债和股东权益	3,487	3,852	4,082	4,244	毛利率	26.0%	26.6%	26.9%	27.2%
					净利率	11.9%	12.0%	12.6%	13.0%
					ROE	11.1%	12.0%	13.1%	14.1%
					ROIC	9.0%	10.3%	11.1%	12.2%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	2,281	2,577	2,860	3,190	资产负债率	30.0%	33.2%	32.7%	30.9%
营业成本	1,689	1,891	2,092	2,322	净负债比率	30.6%	28.0%	25.3%	22.8%
营业税金及附加	19	20	21	24	流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
营业费用	76	82	89	96	速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
研发费用	50	57	63	71	营运能力				
管理费用	179	196	215	236	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
财务费用	4	5	0	3	应收账款周转率	4.9	5.1	5.2	5.2
资产减值损失	-6	-6	-6	-6	应付账款周转率	14.6	13.6	12.2	13.0
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1	每股指标(元)				
投资净收益	-2	-2	-2	-2	每股收益	0.73	0.84	0.98	1.12
营业利润	279	339	394	453	每股经营现金	1.06	1.20	1.18	1.22
营业外收入	0	0	0	0	每股净资产	6.61	6.97	7.45	7.94
营业外支出	3	3	3	3	估值比率				
利润总额	276	336	391	450	P/E	14	13	11	9
所得税	6	27	31	36	P/B	2	2	1	1
净利润	270	309	360	414					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	270	309	360	414					
EBITDA	467	538	579	632					
EPS (元)	0.73	0.84	0.98	1.12					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

郭琦，纺织服装行业分析师，美国波士顿大学金融数学硕士，天津大学学士，2021年6月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现