

健盛集团 (603558)

2024年一季报点评: 棉袜订单延续修复趋势, 无缝盈利显著改善

买入 (维持)

2024年04月26日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

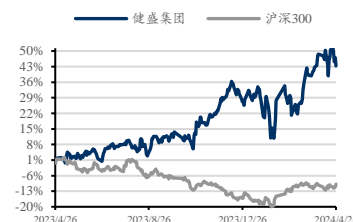
执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	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	327.91	378.73	424.29
同比 (%)	56.49	3.34	21.25	15.50	12.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.73	0.89	1.03	1.15
P/E (现价&最新摊薄)	15.30	14.81	12.21	10.57	9.44

投资要点

- **公司公布 2024 年一季报:** 24Q1 营收 5.5 亿元/yoy+10.4%, 归母净利润 0.8 亿元/yoy+112%, 收入增长主要来自棉袜业务订单量延续恢复趋势, 利润端增长超过收入端主要源于整体产能利用率回升+降本增效措施促进毛利率和净利率提升。
- **24Q1 棉袜业务保持增长, 无缝业务短期仍承压。** 1) **棉袜业务:** 我们预计 24Q1 延续 23H2 增长趋势 (23H2 棉袜收入同比双位数增长), 同时在降本增效+产能利用率同比改善带动下毛利率同比约+3.3pct 至 30%; 分量价看, 24Q1 棉袜单价持平略降, 收入增长主要来源于各品牌订单量的恢复; 2) **无缝业务:** 我们预计延续 23H2 下滑趋势, 主因客户订单节奏与去年同期出现偏差, UNIQLO 出货量由 7000+万件降至 2000+万件, 预计 Q2 订单有望环比改善; 无缝业务毛利率在人工成本优化的降本增效措施下同同比改善 11pct 至 27%。
- **24Q1 毛利率提升、费用率下降, 归母净利率率显著提升。** 1) **毛利率:** 24Q1 同比+7.0pct 至 29.3%, 来自降本增效措施下棉袜+无缝业务毛利率均有改善; 2) **费用率:** 24Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.6/-0.5/-0.6/-2.1pct 至 3.3%/7.7%/2.0%/-0.6%, 主要受益于订单恢复及降本增效措施, 其中财务费用下降较多源于汇兑影响。3) **归母净利率率:** 综合毛利率和费用率变动, 24Q1 净利率率同比+7.2pct 至 15%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为棉袜+无缝内衣龙头, 23 年前三季度受外需疲软+海外去库影响业绩承压, 但 23Q4 以来伴随下游去库结束订单恢复, 公司业绩恢复正增长。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 6500 万双棉袜产能及染色、氨纶配套项目, 有望维持稳定增长; 无缝业务下半年订单有望恢复, 未来有望贡献较大业绩弹性。考虑到当前棉袜、无缝接单饱满, 我们将 24-26 年归母净利润从 3.11/3.64/4.22 亿元上调至 3.28/3.79/4.24 亿元, 对应 PE 分别为 12/11/9X, 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)	10.85
一年最低/最高价	7.61/11.59
市净率(倍)	1.63
流通 A 股市值(百万元)	4,004.53
总市值(百万元)	4,004.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.67
资产负债率(% ,LF)	28.00
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》
2024-03-20
- 《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	1,524	1,517	1,806	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	211	115	315	营业成本(含金融类)	1,689	1,867	2,071	2,318
经营性应收款项	508	519	583	644	税金及附加	19	21	23	26
存货	529	710	732	756	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	2,273	2,457	2,630	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	1,552	1,599	1,634	投资净收益	(2)	(3)	(6)	(6)
在建工程	55	52	49	47	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	242	232	222	212	减值损失	(9)	(6)	(6)	(6)
商誉	99	149	199	249	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	346	401	449
其他非流动资产	132	232	332	432	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(2)
资产总计	3,487	3,797	3,974	4,437	利润总额	276	345	399	447
流动负债	967	949	747	786	减:所得税	6	17	20	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	667	461	213	207	净利润	270	328	379	424
经营性应付款项	168	338	363	388	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	328	379	424
其他流动负债	132	148	169	189	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.89	1.03	1.15
非流动负债	81	81	81	81	EBIT	286	336	396	441
长期借款	76	76	76	76	EBITDA	474	492	563	618
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.97	27.36	28.32	28.42
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	11.85	12.76	13.11	13.10
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	1,030	827	866	归母净利润增长率(%)	3.34	21.25	15.50	12.03
归属母公司股东权益	2,440	2,767	3,146	3,570					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,440	2,767	3,146	3,571					
负债和股东权益	3,487	3,797	3,974	4,437					

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	507	533	579	每股净资产(元)	6.61	7.50	8.52	9.67
投资活动现金流	(69)	(334)	(368)	(368)	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	9.83	11.17	11.49
现金净增加额	(3)	(69)	(106)	190	ROE-摊薄(%)	11.09	11.85	12.04	11.88
折旧和摊销	188	156	166	177	资产负债率(%)	30.04	27.11	20.82	19.52
资本开支	(92)	(251)	(252)	(252)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.81	12.21	10.57	9.44
营运资本变动	(79)	(24)	(49)	(51)	P/B(现价)	1.64	1.45	1.27	1.12

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。

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>