

健盛集团 (603558.SH)

上半年收入增长6%，棉袜业务增长稳健

优于大市

核心观点

棉袜业务带动上半年收入增长6%，盈利水平提升。公司是棉袜龙头制造商，2017年拓展无缝服饰代工业务。2024上半年收入同比增长5.5%至11.7亿元，收入增长主要来自棉袜业务稳健增长；无缝服饰业务预计上半年压力较大，下半年随基数下降以及新客户订单爬坡，收入增长有望提速；归母净利润同比增长33.8%至1.7亿元。基于订单回暖、产能利用率修复，以及降本增效成效显现，毛利率同比提升4.2个百分点至28.9%，整体费用率同比下降0.5个百分点；上半年归母净利率同比提升3.0个百分点至14.2%。公司中期拟派发现金分红0.2元/股，分红总额约7192万元，对应分红率为43.4%。

第二季度收入小幅增长2%，费用增长致净利率下滑。2024年第二季度收入增长1.5%至6.2亿元，归母净利润下滑1.8%至0.8亿元，收入增速相较一季度放缓，预计一方面受棉袜出货节奏影响；另一方面由于无缝服饰二季度去年同期基数较高，收入同比增速预计仍未转正，但环比一季度收入有所提升。第二季度毛利率同比提升1.9个百分点至28.5%，预计主要受棉袜毛利率提升带动。整体费用率同比增长2.0个百分点至11.9%，销售、管理费用率增长主要受三十周年庆活动相关支出增加，以及员工差旅支出增加所致；财务费用率增加预计受汇兑收益在二季度减少影响；受费用增长影响，归母净利率同比下滑0.5个百分点至13.5%。

经营指标健康度较高，备货增加致现金流下降。存货周转天数同比增加1天至130天，存货金额同比增长23.4%，预计主要因下半年订单体量较大，提前备料所致；进而导致公司第二季度经营活动现金流净额同比下降至-0.5亿元。应收和应付周转天数保持稳定，分别同比增加5/10天。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：看好下半年棉袜稳健增长，无缝服饰收入转正以及盈利持续修复。公司上半年棉袜业务收入稳健增长，同时盈利进一步提升；无缝服饰受基数及新客户仍处于爬坡期影响，收入增速仍未转正；下半年预计公司棉袜订单仍然饱满，客户结构优质驱动稳健增长；无缝服饰随着订单爬坡以及产效提升，下半年低基数基础上收入增速有望转正，盈利水平有望上行。我们维持盈利预测，预计2024-2026年净利润为3.3/3.8/4.3亿元，同比增长23.4%/15.0%/11.8%。基于市场对宏观贸易环境和需求持续性的担忧行业估值回调，我们小幅下调估值区间至13-14x PE，对应目标价为11.8-12.7元（前值为12.7-13.6元），维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,354	2,281	2,542	2,862	3,154
(+/-%)	14.7%	-3.1%	11.4%	12.6%	10.2%
净利润(百万元)	262	270	334	384	429
(+/-%)	56.5%	3.3%	23.4%	15.0%	11.8%
每股收益(元)	0.69	0.73	0.90	1.04	1.16
EBIT Margin	11.8%	11.8%	15.2%	15.5%	15.6%
净资产收益率(ROE)	10.5%	11.1%	13.1%	14.5%	15.4%
市盈率(PE)	14.9	14.0	11.4	9.9	8.8
EV/EBITDA	11.9	10.8	8.9	8.0	7.3
市净率(PB)	1.57	1.55	1.49	1.43	1.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁 0755-81981391
证券分析师：刘佳琪 010-88005446
dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn
S0980520040004 S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	11.80 - 12.70元
收盘价	8.99元
总市值/流通市值	3318/3318百万元
52周最高价/最低价	12.66/7.61元
近3个月日均成交额	44.72百万元

市场走势

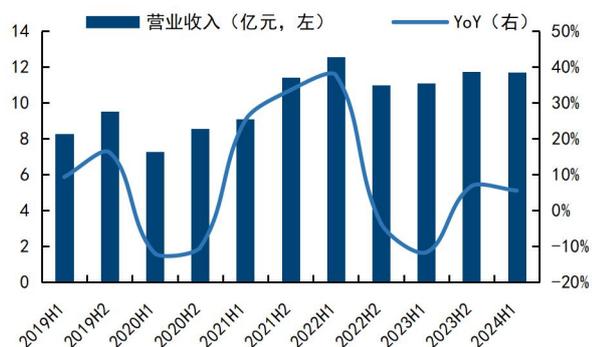


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

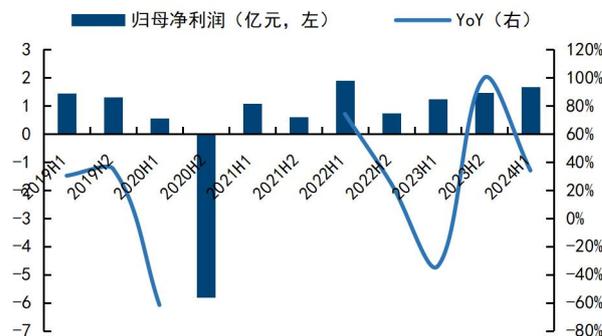
- 《健盛集团(603558.SH)-第一季度净利润增长112%，无缝服饰业务盈利改善》——2024-04-25
- 《健盛集团(603558.SH)-2023第四季度收入增长16%，发布越南扩产公告》——2024-03-18
- 《健盛集团(603558.SH)-2023第四季度收入增长16%，发布越南扩产公告》——2024-03-17
- 《健盛集团(603558.SH)-第三季度收入降幅明显收窄，毛利率回升至28.6%》——2023-10-27
- 《健盛集团(603558.SH)-二季度收入同比下滑15%，毛利率回升至26.6%》——2023-08-15

图1: 公司半年度营业收入及增速 (亿元, %)



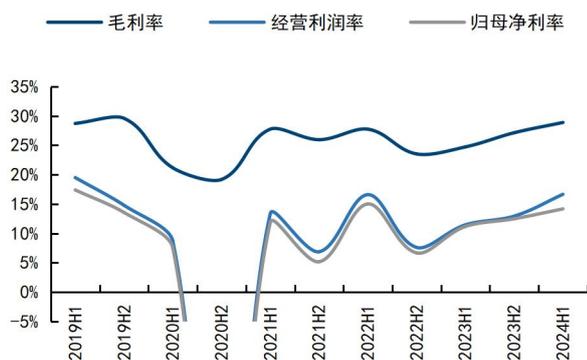
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司半年度归母净利润和增长 (亿元, %)



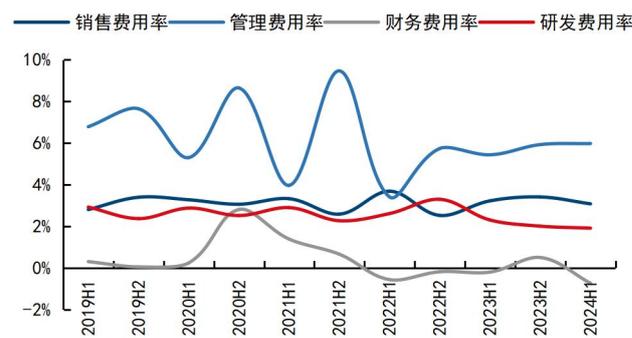
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司半年度利润率 (%)



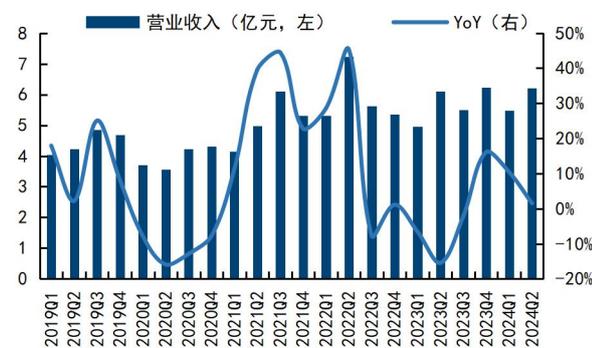
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司半年度费用率 (%)



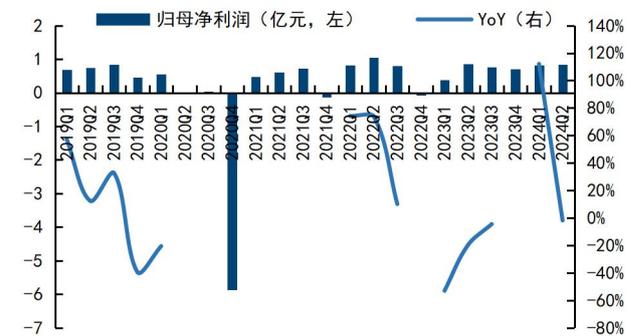
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司季度营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司季度归母净利润和增长 (亿元, %)



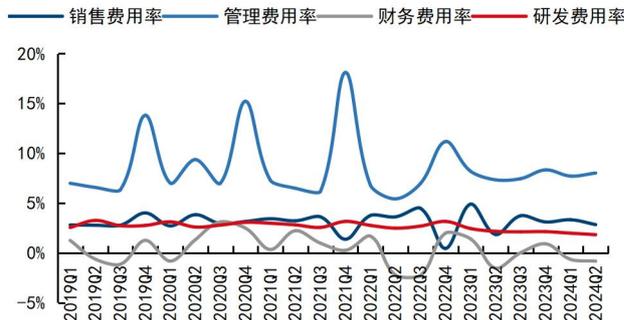
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司季度利润率 (%)



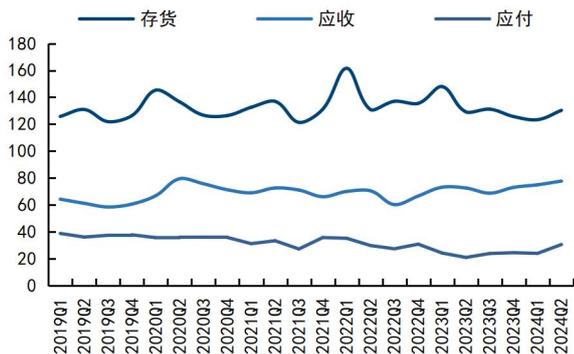
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司季度费用率 (%)



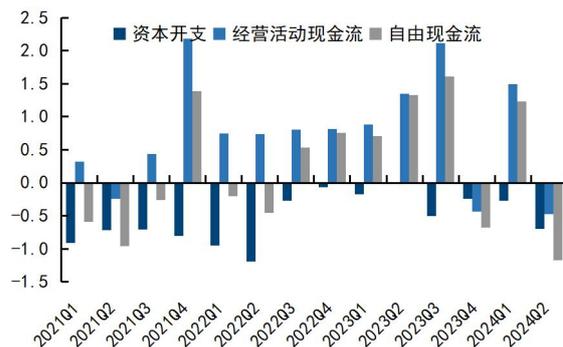
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度营运资金周转天数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度资本开支、经营现金流净额、自由现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 看好下半年棉袜稳健增长, 无缝服饰收入转正以及盈利持续修复

公司上半年棉袜业务收入稳健增长, 同时盈利进一步提升; 无缝服饰受基数及新客户仍处于爬坡期影响, 增速仍未转正; 下半年预计公司棉袜订单仍然饱满, 客户结构优质驱动稳健增长; 无缝服饰随着订单爬坡以及产效提升, 下半年低基数基础上收入增速有望转正, 盈利水平有望上行。我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年净利润为 3.3/3.8/4.3 亿元, 同比增长 23.4%/15.0%/11.8%。基于市场对宏观贸易环境和需求持续性的担忧行业估值回调, 我们小幅下调估值区间至 13-14x PE, 对应目标价为 11.8-12.7 元 (前值为 12.7-13.6 元), 维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,354	2,281	2,542	2,862	3,154
(+/-%)	14.7%	-3.1%	11.4%	12.6%	10.2%
净利润(百万元)	262	270	334	384	429
(+/-%)	56.5%	3.3%	23.4%	15.0%	11.8%
每股收益(元)	0.69	0.73	0.90	1.04	1.16
EBIT Margin	11.8%	11.8%	15.2%	15.5%	15.6%
净资产收益率(ROE)	10.5%	11.1%	13.1%	14.5%	15.4%
市盈率(PE)	14.9	14.0	11.4	9.9	8.8
EV/EBITDA	11.9	10.8	8.9	8.0	7.3
市净率(PB)	1.57	1.55	1.49	1.43	1.36

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			CAGR 2023-2025	PEG 2024
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
603558.SH	健盛集团	优于大市	8.17	0.73	0.90	1.04	11.2	9.1	7.9	19.4%	0.58
可比公司											
002003.SZ	伟星股份	优于大市	11.79	0.48	0.56	0.64	24.7	21.1	18.3	16.0%	1.54
603055.SH	台华新材	优于大市	10.58	0.50	0.73	0.90	21.2	14.4	11.8	34.2%	0.62
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.30	0.55	0.64	0.76	11.5	9.8	8.3	17.6%	0.65
平均值							19.1	15.1	12.8		0.94

资料来源: wind, 国信证券经济研究所

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	539	299	794	803	853	营业收入	2354	2281	2542	2862	3154
应收款项	448	508	488	549	605	营业成本	1747	1689	1803	2028	2233
存货净额	650	529	571	644	709	营业税金及附加	15	19	21	23	26
其他流动资产	70	71	79	89	98	销售费用	74	76	82	89	95
流动资产合计	1711	1407	1933	2085	2266	管理费用	175	179	204	225	247
固定资产	1644	1549	1235	1285	1319	研发费用	65	50	56	63	70
无形资产及其他	259	242	232	222	213	财务费用	(9)	4	16	17	16
投资性房地产	276	289	289	289	289	投资收益	(16)	(2)	(2)	(2)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(10)	(5)	(14)	(16)	(17)
资产总计	3890	3487	3688	3881	4086	其他收入	(34)	(31)	(19)	(23)	(26)
短期借款及交易性金融负债	893	667	743	780	819	营业利润	292	279	382	439	491
应付款项	236	164	177	199	220	营业外净收支	(12)	(2)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	147	137	149	167	184	利润总额	280	276	379	436	488
流动负债合计	1276	967	1068	1146	1222	所得税费用	19	6	45	52	59
长期借款及应付债券	119	76	76	76	76	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	4	4	4	4	归属于母公司净利润	262	270	334	384	429
长期负债合计	126	81	81	81	81	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1402	1047	1149	1227	1303	净利润	262	270	334	384	429
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(5)	(4)	391	8	9
股东权益	2488	2440	2540	2655	2783	折旧摊销	168	178	169	185	201
负债和股东权益总计	3890	3487	3688	3881	4086	公允价值变动损失	10	5	14	16	17
						财务费用	(9)	4	16	17	16
关键财务与估值指标						营运资本变动	(136)	(42)	386	(95)	(85)
每股收益	0.69	0.73	0.90	1.04	1.16	其它	5	4	(391)	(8)	(9)
每股红利	0.27	0.74	0.63	0.73	0.81	经营活动现金流	304	411	903	490	562
每股净资产	6.53	6.61	6.88	7.19	7.54	资本开支	0	(62)	(250)	(250)	(250)
ROIC	10%	10%	12%	14%	15%	其它投资现金流	(1)	3	0	0	0
ROE	11%	11%	13%	14%	15%	投资活动现金流	(1)	(59)	(250)	(250)	(250)
毛利率	26%	26%	29%	29%	29%	权益性融资	91	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	12%	15%	15%	16%	负债净变化	(83)	(43)	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(103)	(274)	(234)	(269)	(300)
收入增长	15%	-3%	11%	13%	10%	其它融资现金流	(98)	42	76	37	39
净利润增长率	57%	3%	23%	15%	12%	融资活动现金流	(378)	(592)	(157)	(231)	(261)
资产负债率	36%	30%	31%	32%	32%	现金净变动	(75)	(241)	496	8	51
息率	2.7%	7.2%	6.2%	7.1%	7.9%	货币资金的期初余额	615	539	299	794	803
P/E	14.9	14.0	11.4	9.9	8.8	货币资金的期末余额	539	299	794	803	853
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	企业自由现金流	0	337	645	230	299
EV/EBITDA	11.9	10.8	8.9	8.0	7.3	权益自由现金流	0	336	703	253	324

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032