

健盛集团 (603558.SH) 业绩稳步增长, 看好越南产能爬坡&生产效率提升

2024年08月09日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

日期	2024/8/9
当前股价(元)	8.79
一年最高最低(元)	12.66/7.61
总市值(亿元)	32.44
流通市值(亿元)	32.44
总股本(亿股)	3.69
流通股本(亿股)	3.69
近3个月换手率(%)	83.03

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn
证书编号: S0790520030002

周嘉乐 (分析师)

zhoujiale@kysec.cn
证书编号: S0790522030002

吴晨汐 (联系人)

wuchenxi@kysec.cn
证书编号: S0790122120013

● 2024H1 业绩稳步增长, 看好越南产能持续爬坡&生产效率提升

2024H1 实现营收 11.69 亿元 (同比+5.5%), 归母净利润 1.66 亿元 (同比+33.8%), 扣非归母净利润 1.62 亿元 (同比+32.1%); 其中 2024Q2 实现营收 6.20 亿元 (同比+1.5%), 归母净利润 0.83 亿元 (同比-1.85%)。2024H2 棉袜业务核心客户有望持续稳健增长, 无缝服饰业务新客户订单有望持续落地, 带动产能利用率和盈利能力改善, 具备业绩弹性; 长期来看, 越南产能布局优化, 公司受益于产业链外移, 我们维持 2024-2026 年盈利预测, 预计归母净利润为 3.20/3.64/4.26 亿元, 对应 EPS 为 0.87/0.99/1.16 元, 当前股价对应 PE 为 10.1/8.9/7.6 倍, 维持“买入”评级。

● 2024H1 棉袜延续稳健增长, 无缝服饰稳步爬坡

(1) **棉袜:** 棉袜具备刚需属性, 2024H1 延续增长态势, 海外客户订单稳定, 高单价产品占比提升, 且蕉内、李宁等国内客户合作稳步推进。(2) **无缝服饰:** 2024H1 新客户比重增长较快, 越南产能利用率快速爬坡, 看好 2024H2 新客户订单持续落地带动越南产能利用率和盈利能力持续提升。

● 2024H1 盈利能力显著提升, 周年庆影响单季费用率

盈利能力: 2024H1 毛利率/归母净利率为 28.9%/14.2%, 分别同比+4.2/+3.0pct, 分季度来看, 2024Q1/Q2 单季度毛利率同比分别+7.0/+1.9pct, 主要系新客户开拓、订单持续回暖增长, 带动产能利用率提升, 叠加公司降本增效提升生产效率, 利润率显著提升。2024H1 期间费用率为 12.1%, 同比-0.9pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.1/+0.1/-0.4/-0.5pct 至 3.1%/7.9%/1.9%/-0.7%, 主要系 Q2 举办三十周年庆系列活动支出增加以及差旅费增加所致。**营运能力:** 截至 2024H1 末存货 6.74 亿元, 同比+23.4%, 存货周转天数 130 天 (同比+1 天); 应收账款周转天数 78 天 (同比+5 天), 2024H1 经营净现金流同减 54.2%至 1.0 亿元, 主要系为下半年订单集中备料, 存货增加所致。

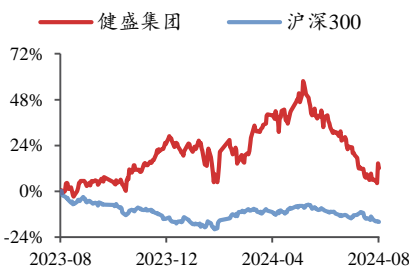
● **风险提示:** 汇率波动风险、海外客户需求恢复不及预期、产能爬坡不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,354	2,281	2,601	2,917	3,259
YOY(%)	14.7	-3.1	14.0	12.1	11.8
归母净利润(百万元)	262	270	320	364	426
YOY(%)	56.5	3.3	18.5	13.6	17.2
毛利率(%)	25.8	26.0	26.6	26.4	26.8
净利率(%)	11.1	11.9	12.3	12.5	13.1
ROE(%)	10.5	11.1	12.5	12.7	13.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.73	0.87	0.99	1.16
P/E(倍)	12.4	12.0	10.1	8.9	7.6
P/B(倍)	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023 年业绩超预期, 看好业绩拐点 &越南产能优化—公司信息更新报告》-2024.3.19

《业绩拐点将至, 棉袜&无缝服饰龙头再起航—公司深度报告》-2024.1.10

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1711	1407	2323	2419	3042	营业收入	2354	2281	2601	2917	3259
现金	539	299	894	988	1331	营业成本	1747	1689	1909	2147	2386
应收票据及应收账款	433	493	479	635	602	营业税金及附加	15	19	20	22	24
其他应收款	15	15	19	19	23	营业费用	74	76	85	94	104
预付账款	12	15	16	18	20	管理费用	175	179	203	227	252
存货	650	529	856	700	1008	研发费用	65	50	57	64	72
其他流动资产	62	57	58	58	58	财务费用	-9	4	-1	-21	-33
非流动资产	2179	2080	1715	1798	1875	资产减值损失	-13	-6	-5	-6	-7
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	36	25	27	26	28
固定资产	1566	1494	1162	1252	1340	公允价值变动收益	-3	-1	-1	-1	-2
无形资产	259	242	229	216	202	投资净收益	-16	-2	-3	-4	-6
其他非流动资产	353	343	324	331	332	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3890	3487	4037	4217	4916	营业利润	292	279	343	394	464
流动负债	1276	967	1281	1127	1515	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	643	660	660	660	660	营业外支出	12	3	8	8	8
应付票据及应付账款	236	164	391	168	487	利润总额	280	276	335	387	456
其他流动负债	397	143	231	300	369	所得税	19	6	15	23	30
非流动负债	126	81	188	230	204	净利润	262	270	320	364	426
长期借款	119	76	184	225	200	少数股东损益	-0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	7	4	4	4	4	归属母公司净利润	262	270	320	364	426
负债合计	1402	1047	1470	1357	1719	EBITDA	487	499	512	568	654
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0	EPS(元)	0.71	0.73	0.87	0.99	1.16
股本	381	369	357	357	357						
资本公积	1575	1487	1399	1399	1399	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	565	596	801	1045	1304	成长能力					
归属母公司股东权益	2488	2440	2568	2860	3197	营业收入(%)	14.7	-3.1	14.0	12.1	11.8
负债和股东权益	3890	3487	4037	4217	4916	营业利润(%)	45.7	-4.5	22.9	15.0	17.7
						归属于母公司净利润(%)	56.5	3.3	18.5	13.6	17.2
						获利能力					
						毛利率(%)	25.8	26.0	26.6	26.4	26.8
						净利率(%)	11.1	11.9	12.3	12.5	13.1
						ROE(%)	10.5	11.1	12.5	12.7	13.3
						ROIC(%)	8.3	9.6	9.9	9.8	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.0	30.0	36.4	32.2	35.0
						净负债比率(%)	19.0	18.2	1.6	2.0	-7.7
						流动比率	1.3	1.5	1.8	2.1	2.0
						速动比率	0.8	0.8	1.1	1.5	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.4	4.9	5.3	5.2	5.3
						应付账款周转率	11.6	14.6	13.1	13.9	13.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	0.73	0.87	0.99	1.16
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.06	1.06	0.78	1.70
						每股净资产(最新摊薄)	6.74	6.61	6.96	7.75	8.66
						估值比率					
						P/E	12.4	12.0	10.1	8.9	7.6
						P/B	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0
						EV/EBITDA	7.4	7.2	6.2	5.6	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn