

# 健盛集团 (603558.SH)

## 第三季度收入增长 37%，无缝服饰收入增速转正

优于大市

### 核心观点

**第三季度收入快速增长 37%，归母净利润增长 27%。**公司是棉袜龙头制造商，2017 年拓展无缝服饰代工业务。2024 年第三季度收入同比增长 37.0%至 7.5 亿元，其中主业棉袜业务预计维持较快增长，无缝服饰业务出现拐点、同比高速增长。归母净利润同比增长 27.0%至 1.0 亿元。第三季度毛利率同比小幅下滑 0.1 个百分点至 28.5%，预计棉袜业务毛利率表现较好，主要受无缝服饰越南生产基地盈利水平较低影响。整体费用率优化 0.9 个百分点，主要来自销售和管理费用率的优化；财务费用率受汇兑损失影响，同比+1.3 个百分点至 1.4%。此外，所得税率较过去大幅提升，主要因部分子公司减亏，今年及未来预计将维持在 15%左右的水平。归母净利率同比-1.0 个百分点至 12.9%。

**经营指标健康度较高，资本开支增加用于产能提升。**存货周转天数同比-16 天至 115 天，存货金额同比增长 18.5%，环比二季度末下降 4.7%，预计主要因下半年订单体量同比增加，提前备料所致；应收和应付周转天数保持稳定，分别同比+7/-1 天。受新增设备投入加大以及新建越南基地影响，资本开支同环比增加至 1.0 亿元。

**棉袜业务保持较快增长的同时盈利较好，无缝业务营收拐点已现盈利有待改善。**1) 公司棉袜主业竞争力强、客户结构优质、客户自身增速较好的同时，健盛份额不断提升。自去年三季度以来，公司棉袜业务保持稳健的同比增长，今年三季度规模预计达到历史较高水平，同时毛利率也处于较好水平。分客户来看，棉袜核心客户优衣库、HBI 均有较快增长。2) 无缝业务从去年一季度以来同比持续下滑，今年三季度恢复同比增长、且预计同比增速较高，但由于越南兴安基地开机率、管理效率有待提升，盈利水平较低，未来有望持续优化。无缝业务的核心客户也均有较好增速。

**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：看好公司棉袜业务基本盘稳健增长，无缝服饰订单爬坡以及盈利改善。**公司棉袜制造在规模、供应链完整度、海外工厂布局等各方面都具备强劲的竞争力，且客户结构优质，伴随产能的持续扩张，看好棉袜业务收入稳健增长，同时维持较高的盈利水平；无缝服饰三季度收入增速转正，客户订单趋势向好，未来随着订单爬坡以及产效提升，盈利水平有望改善。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%。维持 11.8-12.7 元目标价，对应 2024 年 13-14x PE，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)	15.7	14.7	11.9	10.4	9.3
EV/EBITDA	12.3	11.3	9.2	8.3	7.6
市净率 (PB)	1.65	1.63	1.57	1.50	1.43

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

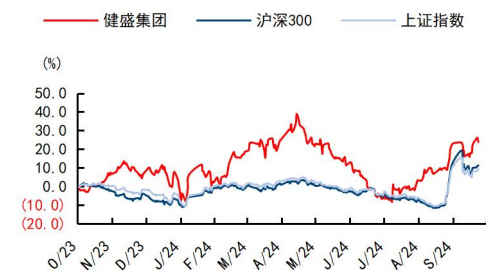
证券分析师：丁诗洁 0755-81981391  
dingshijie@guosen.com.cn  
S0980520040004

证券分析师：刘佳琪 010-88005446  
liujiaqi@guosen.com.cn  
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	10.79 元
总市值/流通市值	3982/3982 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	47.78 百万元

#### 市场走势

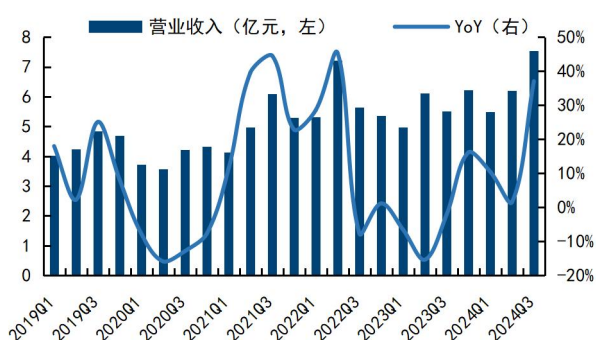


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

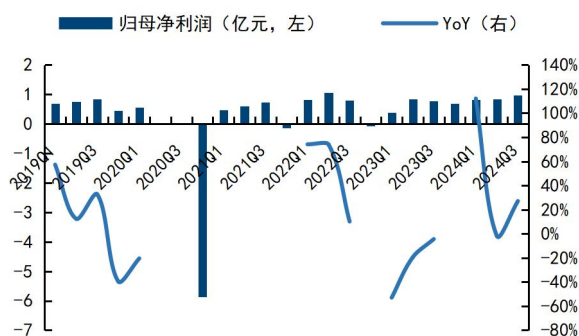
- 《健盛集团 (603558.SH) - 上半年收入增长 6%，棉袜业务增长稳健》——2024-08-09
- 《健盛集团 (603558.SH) - 第一季度净利润增长 112%，无缝服饰业务盈利改善》——2024-04-25
- 《健盛集团 (603558.SH) - 2023 第四季度收入增长 16%，发布越南扩产公告》——2024-03-18
- 《健盛集团 (603558.SH) - 2023 第四季度收入增长 16%，发布越南扩产公告》——2024-03-17
- 《健盛集团 (603558.SH) - 第三季度收入降幅明显收窄，毛利率回升至 28.6%》——2023-10-27

图1: 公司季度营业收入及增速 (亿元, %)



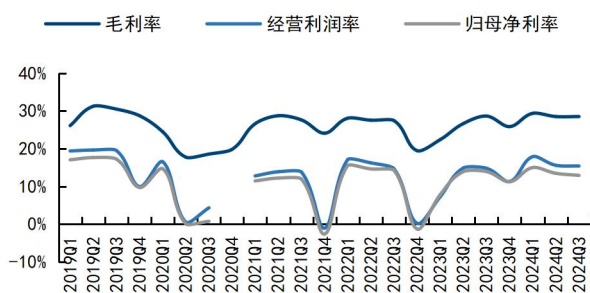
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度归母净利润和增长 (亿元, %)



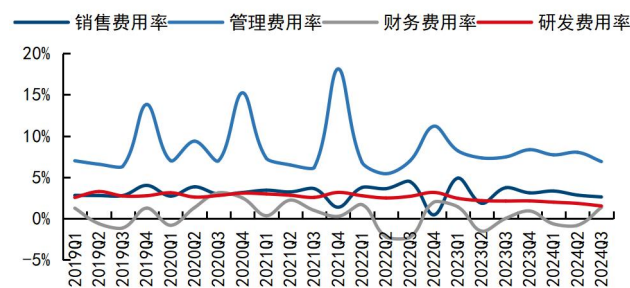
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司季度利润率 (%)



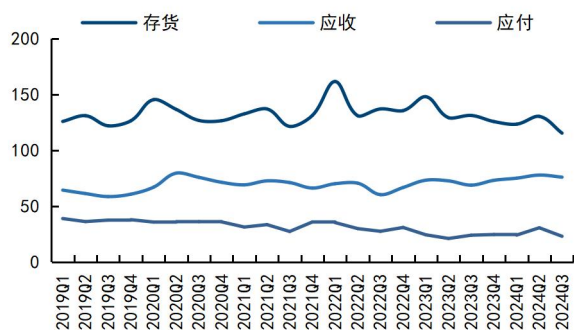
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度费用率 (%)



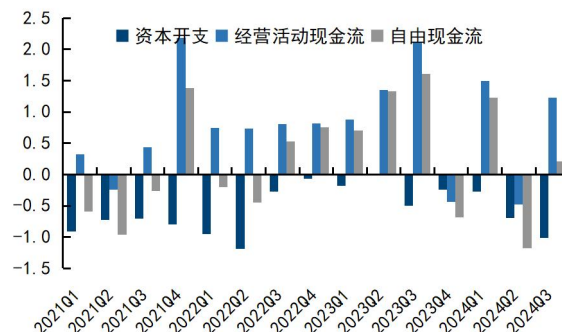
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 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6: 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：看好公司棉袜业务基本盘稳健增长，无缝服饰订单爬坡以及盈利改善

公司棉袜制造在规模、供应链完整度、海外工厂布局等各方面都具备强劲的竞争力，且客户结构优质，伴随产能的持续扩张，看好棉袜业务收入稳健增长，同时维持较高的盈利水平；无缝服饰三季度收入增速转正，客户订单趋势向好，未来随着订单爬坡以及产效提升，盈利水平有望改善。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%。维持 11.8-12.7 元目标价，对应 2024 年 13-14x PE，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)	15.7	14.7	11.9	10.4	9.3
EV/EBITDA	12.3	11.3	9.2	8.3	7.6
市净率 (PB)	1.65	1.63	1.57	1.50	1.43

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	10.79	0.73	0.90	1.04	14.8	12.0	10.4	19.4%	0.76
可比公司											
002003.SZ	伟星股份	优于大市	13.50	0.48	0.57	0.65	28.3	23.6	20.9	16.3%	1.74
603055.SH	台华新材	优于大市	11.60	0.50	0.73	0.90	23.2	15.8	12.9	34.2%	0.68
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.83	0.55	0.59	0.66	12.3	11.6	10.4	9.0%	1.37
<b>平均值</b>							21.3	17.0	14.7		1.26

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
<b>流动资产合计</b>	<b>1711</b>	<b>1407</b>	<b>1933</b>	<b>2085</b>	<b>2266</b>	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)
<b>资产总计</b>	<b>3890</b>	<b>3487</b>	<b>3688</b>	<b>3881</b>	<b>4086</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>280</b>	<b>276</b>	<b>379</b>	<b>436</b>	<b>488</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1276</b>	<b>967</b>	<b>1068</b>	<b>1146</b>	<b>1222</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>262</b>	<b>270</b>	<b>334</b>	<b>384</b>	<b>429</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>126</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1402</b>	<b>1047</b>	<b>1149</b>	<b>1227</b>	<b>1303</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3890</b>	<b>3487</b>	<b>3688</b>	<b>3881</b>	<b>4086</b>	公允价值变动损失	10	5	14	16	17
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(9)	4	16	17	16
每股收益	0.69	0.73	0.90	1.04	1.16	营运资本变动	(136)	(42)	386	(95)	(85)
每股红利	0.27	0.74	0.63	0.73	0.81	其它	5	4	(391)	(8)	(9)
每股净资产	6.53	6.61	6.88	7.19	7.54	<b>经营活动现金流</b>	<b>304</b>	<b>411</b>	<b>903</b>	<b>490</b>	<b>562</b>
ROIC	10%	10%	12%	14%	15%	资本开支	0	(62)	(250)	(250)	(250)
ROE	11%	11%	13%	14%	15%	其它投资现金流	(1)	3	0	0	0
毛利率	26%	26%	29%	29%	29%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1)</b>	<b>(59)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>
EBIT Margin	12%	12%	15%	15%	16%	权益性融资	91	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	22%	22%	22%	负债净变化	(83)	(43)	0	0	0
收入增长	15%	-3%	11%	13%	10%	支付股利、利息	(103)	(274)	(234)	(269)	(300)
净利润增长率	57%	3%	23%	15%	12%	其它融资现金流	(98)	42	76	37	39
资产负债率	36%	30%	31%	32%	32%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(378)</b>	<b>(592)</b>	<b>(157)</b>	<b>(231)</b>	<b>(261)</b>
息率	2.6%	6.9%	5.9%	6.7%	7.5%	<b>现金净变动</b>	<b>(75)</b>	<b>(241)</b>	<b>496</b>	<b>8</b>	<b>51</b>
P/E	15.7	14.7	11.9	10.4	9.3	货币资金的期初余额	615	539	299	794	803
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	539	299	794	803	853
EV/EBITDA	12.3	11.3	9.2	8.3	7.6	企业自由现金流	0	337	645	230	299
						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