

公司研究 | 点评报告 | 健盛集团 (603558.SH)

# 健盛集团 2024Q3 点评: 棉袜&无缝收入超预期, 利润率修复弹性可期

## 报告要点

公司单 Q3 实现营收/归母/扣非 7.55/0.97/0.95 亿元, 同比+37%/27%/21.9%。收入超预期 (此前预期 15%~20%), 业绩偏预期上限 (此前预期 20-30%)。前三季度共营收/归母/扣非 19.24/2.63/2.57 亿元, 同比+16.0%/31.2%/28.1%。

## 分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



魏杏梓

SAC: S0490524020003

健盛集团 (603558.SH)

2024-11-06

## 健盛集团 2024Q3 点评：棉袜&无缝收入超预期，利润率修复弹性可期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司单 Q3 实现营收/归母/扣非 7.55/0.97/0.95 亿元，同比+37%/27%/21.9%。收入超预期（此前预期 15%-20%），业绩偏预期上限（此前预期 20%-30%）。前三季度共营收/归母/扣非 19.24/2.63/2.57 亿元，同比+16.0%/31.2%/28.1%。

### 事件评论

- 分品类：优质客户订单放量，棉袜&无缝均实现强势增长。**棉袜：预计 Q3 收入+28.8%至 5.65 亿，创单季度历史新高，在高基数下仍实现高增预计主因以优衣库、HBI 为代表的优质客户下单旺盛带动量价双升。但利润受到汇率波动、异常天气影响生产等因素拖累，棉袜净利率同比-2pct 至 16.3%。无缝：预计 Q3 收入+69%至 1.9 亿，增幅较大主要受益于 2023Q3 低基数，以及新老客户订单放量，此外优衣库的出货节奏调整也使其今年 Q3 订单增长亮眼。但利润端受兴安工厂管理问题拖累预计亏损较多，净利率仅 2.8%，相比去年同期有所扭亏但环比-6.1pct。
- 利润端：毛利率维稳，汇兑损失&所得税增加拖累净利率表现。**Q3 整体公司毛利率同比-0.1pct 至 28.5%，基本维持稳定，期间费用率则在强化管控和正经营杠杆带动下整体-0.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用分别同比-1.1/-0.6/-0.6/+1.3pct，Q3 汇兑损失较多导致财务费用同比+0.1 亿，此外信用减值损失同比+714 万、所得税增加 1374 万共同对净利润造成拖累，因此公司归母净利率同比-1.0pct 至 12.9%，降幅高于毛利率。
- 展望：短期，伴随公司正经营杠杆下的提效能力逐步稳定，以及两业务均迎大客户订单放量，收入和业绩弹性显著，迎布局良机。长期，充分受益产能转移红利，强研发、提产增效下，棉袜竞争力强化、产能规划乐观，无缝利润弹性更大。预计公司 2024~2026 年归母净利润为 3.3、3.9、4.6 亿元，同比+22%、+19%、+17%，对应 PE 为 11.9、10.0、8.6X，仍具安全边际，维持“买入”评级。**

### 风险提示

- 海外宏观经济波动；
- 品牌库存去化不及预期；
- 产能投放进度不及预期。

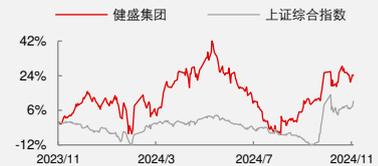
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	10.59
总股本(万股)	36,908
流通A股/B股(万股)	36,908/0
每股净资产(元)	6.64
近12月最高/最低价(元)	12.66/7.61

注：股价为 2024 年 11 月 5 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《健盛集团 2024H1 点评：棉袜带动业绩好于预期，无缝改善延续，H2 旺季下迎收获》2024-08-11
- 《健盛集团 2024Q1 点评：棉袜延续强势修复，无缝精细化显效》2024-05-13
- 《健盛集团 2023 年年报点评：棉袜超预期改善，期待无缝修复》2024-03-26

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、海外宏观经济波动：海外经济修复仍有不确定性，经济波动亦会影响汇率；
- 2、品牌库存去化不及预期：零售环境较弱影响品牌库存去化的进度，进而对品牌下单产生影响；
- 3、产能投放进度不及预期：海外政治环境、招工等会对产能投放节奏产生影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>2281</b>	<b>2584</b>	<b>2928</b>	<b>3291</b>	货币资金	299	394	782	1176
营业成本	1689	1832	2058	2305	交易性金融资产	1	1	1	1
<b>毛利</b>	<b>592</b>	<b>752</b>	<b>869</b>	<b>986</b>	应收账款	493	389	441	496
%营业收入	26%	29%	30%	30%	存货	529	652	705	758
营业税金及附加	19	21	23	26	预付账款	15	16	18	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	71	56	56	56
销售费用	76	93	105	115	<b>流动资产合计</b>	<b>1407</b>	<b>1509</b>	<b>2003</b>	<b>2506</b>
%营业收入	3%	4%	4%	4%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	179	230	255	286	投资性房地产	99	99	99	99
%营业收入	8%	9%	9%	9%	固定资产合计	1494	1503	1605	1600
研发费用	50	52	64	72	无形资产	242	230	215	201
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	99	90	90	90
财务费用	4	10	12	9	递延所得税资产	21	21	21	21
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	125	100	76	52
加：资产减值损失	-6	-10	-1	-1	<b>资产总计</b>	<b>3487</b>	<b>3552</b>	<b>4109</b>	<b>4569</b>
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	660	350	473	440
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	114	124	139	156
投资收益	-2	-5	-6	-7	预收账款	5	5	6	7
<b>营业利润</b>	<b>279</b>	<b>357</b>	<b>429</b>	<b>499</b>	应付职工薪酬	91	99	111	125
%营业收入	12%	14%	15%	15%	应交税费	27	31	35	39
营业外收支	-2	-1	-4	-4	其他流动负债	70	75	84	93
<b>利润总额</b>	<b>276</b>	<b>356</b>	<b>425</b>	<b>495</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>967</b>	<b>684</b>	<b>848</b>	<b>858</b>
%营业收入	12%	14%	15%	15%	长期借款	76	76	76	76
所得税费用	6	27	34	40	应付债券	0	0	0	0
净利润	270	329	391	456	递延所得税负债	4	4	4	4
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>270</b>	<b>330</b>	<b>391</b>	<b>456</b>	其他非流动负债	1	1	1	1
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>1047</b>	<b>765</b>	<b>929</b>	<b>939</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.73</b>	<b>0.89</b>	<b>1.06</b>	<b>1.24</b>	归属于母公司所有者权益	2440	2787	3181	3632
					少数股东权益	0	0	-1	-1
					<b>股东权益</b>	<b>2440</b>	<b>2787</b>	<b>3180</b>	<b>3630</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>3487</b>	<b>3552</b>	<b>4109</b>	<b>4569</b>
					<b>基本指标</b>				
						2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>390</b>	<b>705</b>	<b>670</b>	<b>737</b>	每股收益	0.73	0.89	1.06	1.24
取得投资收益收回现金	1	-5	-6	-7	每股经营现金流	1.06	1.91	1.81	2.00
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	13.22	11.85	9.98	8.57
资本性支出	89	-301	-397	-299	市净率	1.47	1.40	1.23	1.08
其他	-160	32	20	20	EV/EBITDA	8.80	5.91	5.03	4.08
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-69</b>	<b>-273</b>	<b>-382</b>	<b>-285</b>	总资产收益率	7.8%	9.3%	9.5%	10.0%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	11.1%	11.8%	12.3%	12.6%
股权融资	0	0	0	0	净利率	11.9%	12.8%	13.4%	13.9%
银行贷款增加 (减少)	-26	-310	123	-34	资产负债率	30.0%	21.5%	22.6%	20.5%
筹资成本	-274	-27	-23	-25	总资产周转率	0.65	0.73	0.71	0.72
其他	-23	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-323</b>	<b>-337</b>	<b>101</b>	<b>-58</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-3</b>	<b>95</b>	<b>388</b>	<b>394</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。