

## 健盛集团 (603558.SH)

2025年03月27日

## 2024年棉袜量价齐升，期待无缝板块业绩释放

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

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

张霜凝（分析师）

zhangshuangning@kysec.cn

证书编号：S0790524070006

日期	2025/3/26
当前股价(元)	10.35
一年最高最低(元)	12.66/8.09
总市值(亿元)	36.55
流通市值(亿元)	36.55
总股本(亿股)	3.53
流通股本(亿股)	3.53
近3个月换手率(%)	91.17

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《业绩稳步增长，看好越南产能爬坡&生产效率提升——公司信息更新报告》  
-2024.8.9

### ● 2024年棉袜量价齐升，期待无缝板块业绩释放，维持“买入”评级

2024年实现营业收入25.74亿元（同比+12.8%，下同），归母净利润3.25亿元（同比+20.2%），扣非归母净利润3.21亿元（同比+22.5%），其中Q4收入6.5亿元（+4.4%），归母净利润0.62亿元（-11.6%），剔除奖励基金后增长11.8%。公司维持高分红，2024年现金分红比例54.74%（2023年为68%），合计回购金额后比例达到94.7%。公司棉袜业务核心客户有望持续稳健增长，盈利能力预计稳健；无缝服饰业务盈利能力有望随越南基地产能利用率提升而显著改善，具备业绩弹性，我们上调2025-2026年并新增2027年归母净利润为3.8/4.3/4.7亿元（此前为3.64/4.26亿元），当前股价对应PE为9.6/8.5/7.8倍，维持“买入”评级。

### ● 棉袜：2024年棉袜量价齐升驱动增长，净利率维持15%+的高位

2024年营收18.44亿元（+16%），优衣库和HBI增长驱动，高单价产品占比提升，销量3.78亿双（+14.4%）、均价4.9元/双（+1.5%），毛利率同比+0.6pct至30%，净利润为2.79亿元（+12.5%），净利率受奖励基金计提同比降低0.5pct至15.1%。预计2025年优衣库订单带动棉袜稳健增长，盈利能力维持高位。

### ● 无缝服饰：2024年产品结构导致量增价减，Tefron、HBI订单展望乐观

2024年实现营业收入6.61亿元（+5.6%），销量3332万件（+25.1%）、均价19.8元/件（-15.6%），下降系低单价的常规订单增加，毛利率同比+9pct至21.7%，净利润为0.46亿元（+105%），净利率+3.4pct至7.0%。无缝潜力逐步释放，销售端开拓新客户，预计2025年Tefron、HBI订单驱动收入增长，贵州基地运营稳定，兴安基地整顿成效显著，预计2025年产能利用率提升带来盈利能力改善。

### ● 2024年毛利率提升显著，控费有效，但净利率受所得税率提升影响小幅提升

盈利能力：2024年毛利率为28.8%，同比+2.8pct；期间费用率为13.1%，同比-0.4pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.07/+0.4/-0.4/-0.3pct，管理费用提升主要系Q2举办三十周年庆系列活动导致支出增加以及计提奖励基金导致员工薪酬增加，财务费用变动主要系利息支出因借款利率下降而减少以及汇兑收益增加；所得税率14.7%（+12.6pct），主要系海外基地实现盈利；归母净利率12.6%，同比+0.8pct。营运能力：经营性现金流净额为3.42亿元（-12.3%）主要系存货及应收账款增加，资本支出为2.8亿元（+199%）主要系设备投资大额增加。

### ● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,281	2,574	2,829	3,119	3,401
YOY(%)	-3.1	12.8	9.9	10.3	9.0
归母净利润(百万元)	270	325	382	428	470
YOY(%)	3.3	20.2	17.6	12.0	9.7
毛利率(%)	26.0	28.8	29.5	29.6	29.8
净利率(%)	11.9	12.6	13.5	13.7	13.8
ROE(%)	11.1	13.0	13.7	13.6	13.3
EPS(摊薄/元)	0.77	0.92	1.08	1.21	1.33
P/E(倍)	13.5	11.3	9.6	8.5	7.8
P/B(倍)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1407	1720	2483	3050	3467
现金	299	319	1149	1420	1872
应收票据及应收账款	493	587	519	697	645
其他应收款	15	52	22	59	29
预付账款	15	11	17	14	20
存货	529	689	713	797	837
其他流动资产	57	62	63	63	63
<b>非流动资产</b>	2080	2184	1850	1871	1866
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1494	1579	1283	1330	1354
无形资产	242	304	278	252	226
其他非流动资产	343	301	289	288	286
<b>资产总计</b>	3487	3905	4333	4921	5333
<b>流动负债</b>	967	1397	1410	1576	1594
短期借款	660	956	956	956	956
应付票据及应付账款	164	237	204	276	249
其他流动负债	143	205	250	344	390
<b>非流动负债</b>	81	11	144	210	210
长期借款	76	1	134	200	200
其他非流动负债	4	10	10	10	10
<b>负债合计</b>	1047	1408	1554	1786	1804
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	369	369	357	357	357
资本公积	1487	1524	1436	1436	1436
留存收益	596	759	1043	1340	1670
<b>归属母公司股东权益</b>	2440	2497	2779	3136	3529
<b>负债和股东权益</b>	3487	3905	4333	4921	5333

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	390	342	555	403	653
净利润	270	325	382	428	470
折旧摊销	187	187	161	170	188
财务费用	4	-3	-7	-6	1
投资损失	2	4	5	7	4
营运资金变动	-79	-197	6	-206	-21
其他经营现金流	6	27	8	10	11
<b>投资活动现金流</b>	-69	-274	169	-200	-190
资本支出	93	279	-176	191	183
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	24	5	-7	-9	-7
<b>筹资活动现金流</b>	-323	-69	106	68	-11
短期借款	17	296	0	0	0
长期借款	-43	-75	133	66	-0
普通股增加	-12	-0	-12	0	0
资本公积增加	-88	37	-88	0	0
其他筹资现金流	-198	-326	73	1	-11
<b>现金净增加额</b>	-3	14	830	271	452

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2281	2574	2829	3119	3401
营业成本	1689	1833	1994	2194	2386
营业税金及附加	19	24	26	29	32
营业费用	76	84	89	97	104
管理费用	179	212	226	246	267
研发费用	50	46	51	56	61
财务费用	4	-3	-7	-6	1
资产减值损失	-6	-4	-6	-6	-5
其他收益	25	24	25	27	25
公允价值变动收益	-1	-3	-2	-2	-2
投资净收益	-2	-4	-5	-7	-4
资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	279	382	453	507	554
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	2	6	6	4
<b>利润总额</b>	276	381	448	502	551
所得税	6	56	66	74	81
<b>净利润</b>	270	325	382	428	470
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	270	325	382	428	470
EBITDA	499	616	647	697	754
EPS(元)	0.77	0.92	1.08	1.21	1.33

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.1	12.8	9.9	10.3	9.0
营业利润(%)	-4.5	37.0	18.7	11.8	9.3
归属于母公司净利润(%)	3.3	20.2	17.6	12.0	9.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.0	28.8	29.5	29.6	29.8
净利率(%)	11.9	12.6	13.5	13.7	13.8
ROE(%)	11.1	13.0	13.7	13.6	13.3
ROIC(%)	9.6	10.6	10.5	10.2	9.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.0	36.1	35.9	36.3	33.8
净负债比率(%)	18.2	25.6	0.3	-4.2	-14.6
流动比率	1.5	1.2	1.8	1.9	2.2
速动比率	0.8	0.7	1.2	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.9	4.8	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	14.6	12.5	13.6	13.0	13.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.92	1.08	1.21	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.97	1.57	1.14	1.85
每股净资产(最新摊薄)	6.91	7.07	7.87	8.88	9.99
<b>估值比率</b>					
P/E	13.5	11.3	9.6	8.5	7.8
P/B	1.5	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	8.3	7.0	5.7	5.1	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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