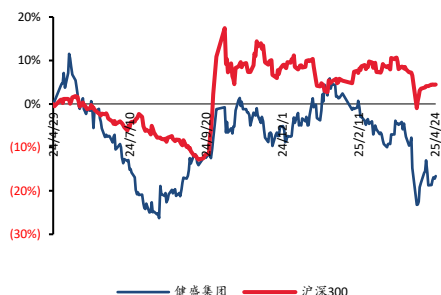


24 年财报点评：业绩符合预期，期待无缝利润弹性释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.53/3.53
总市值/流通(亿元) 31.93/31.93
12 个月内最高/最低价 12.66/7.88 (元)

相关研究报告

<<业绩优秀符合预期，产能释放未来可期>>—2020-03-12

<<健盛集团 (603558): 定增项目过会，收购俏尔婷婷完善贴身衣物全品类制造端布局>>—2017-06-09

<<健盛集团 (603558) 2017. Q1 点评: 收入增速符合预期，毛利率提升，业绩反转>>—2017-04-26

证券分析师：郭彬

电话:

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

事件：近期公司公布 2024 年年报，营收 25.7 亿元/同比+12.8%，归母净利润 3.2 亿元/同比+20.2%；全年兑现稳健增长。**24Q4** 营收 6.5 亿元/同比+4.4%，归母净利润 0.62 亿元/同比-11.6%，利润波动主要系年末计提奖励基金等影响。年内两次分红累计 1.78 亿元，分红比例达到 55%。

棉袜业务稳健增长，无缝业务盈利大幅改善。分业务来看，1) **棉袜业务：**24 年收入同比+16.0%至 18.4 亿元，其中销量同比+14.4%，单价同比+1.4%，贡献净利润同比+12.6%至 2.8 亿元，净利率约 15%；24Q4 收入同比增长单位数，主要系去年同期高基数叠加订单出货节奏波动。2) **无缝业务：**24 年收入同比+5.6%至 6.6 亿元，其中销量同比+25.1%，贡献净利润同比+107%至 0.46 亿元，由亏转盈，净利率 6.9%。

毛利率提升，降本增效带动费用端改善，净利率上行。1) **毛利率**同比+2.8pct 至 28.8%，其中棉袜/无缝分别同比+0.6/+9pct，无缝盈利修复以及工厂精细化运营提质带动整体毛利率提升；2) **费用端：**销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.1/+0.4/-0.4/-0.3pct，其中管理费用率增加主要系计提奖金较多，财务费用率下降主要系利息支出减少和汇兑收益增加；3) **净利率**同比+0.8pct 至 12.6%。

公告分红及股份回购计划，重视股东回报，彰显管理层长期发展的信心。1) **分红：**公司年末拟分红 0.3 元/股，叠加中期分红 0.2 元/股，全年两次分红累计 1.78 亿元，分红比例达到 55%。2) **回购：**拟使用自有资金 0.5-1 亿元，回购股份数量 326-652 万股，占总股本 0.92%-1.85%，回购价不超过 15.33 元/股，实施期限为一年，用于后续减少注册资本。

盈利预测与投资建议：公司作为国内棉袜和无缝服饰的制造龙头，具备丰富的供应链经验和优质客户。**短期来看，**棉袜客户资源稳定且产能配套齐全，有望持续兑现稳健增长、维持较高的盈利水平；无缝业务在新客放量带来的订单增长，以及越南工厂产能利用率提升，预计盈利能力有望进一步改善。**中长期来看，**凭借产业链一体化布局、产能全球化布局且储备充足、优质的客户基础和研发实力，公司有望持续兑现高质量稳健增长。我们预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 3.76/4.31/4.86 亿元，对应 PE 分别为 8.5/7.4/6.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦风险，产能爬坡不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2574	2871	3190	3531
营业收入增长率(%)	12.8%	11.5%	11.1%	10.7%
归母净利(百万元)	325	376	431	486
净利润增长率(%)	20.2%	15.9%	14.5%	12.9%
摊薄每股收益(元)	0.92	1.07	1.22	1.38
市盈率(PE)	9.8	8.5	7.4	6.6

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	299	319	208	162	283
应收和预付款项	508	598	616	712	789
存货	529	689	714	772	877
其他流动资产	72	114	94	103	114
流动资产合计	1,407	1,720	1,631	1,748	2,063
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	99	95	95	95	95
固定资产	1,494	1,579	1,600	1,598	1,575
在建工程	55	35	33	32	31
无形资产开发支出	242	304	309	313	316
长期待摊费用	56	49	49	49	49
其他非流动资产	1,540	1,842	1,753	1,869	2,183
资产总计	3,487	3,905	3,839	3,956	4,250
短期借款	660	956	956	956	956
应付和预收款项	168	241	250	265	308
长期借款	76	1	1	1	1
其他负债	143	211	191	218	251
负债合计	1,047	1,408	1,397	1,440	1,515
资本公积	1,487	1,524	1,420	1,367	1,367
留存收益	596	759	943	1,138	1,357
归母公司股东权益	2,440	2,497	2,441	2,516	2,735
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,440	2,497	2,441	2,516	2,735
负债和股东权益	3,487	3,905	3,839	3,956	4,250

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	390	342	591	579	657
投资性现金流	-69	-274	-240	-240	-240
融资性现金流	-323	-69	-476	-385	-295
现金增加额	-3	14	-111	-46	122

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,281	2,574	2,871	3,190	3,531
营业成本	1,689	1,833	2,032	2,248	2,483
营业税金及附加	19	24	26	29	32
销售费用	76	84	92	101	111
管理费用	179	212	224	249	275
财务费用	4	-3	28	28	29
资产减值损失	-6	-4	-5	-5	-5
投资收益	-2	-4	0	0	0
公允价值变动	-1	-3	0	0	0
营业利润	279	382	441	504	568
其他非经营损益	-2	-1	0	0	0
利润总额	276	381	441	504	568
所得税	6	56	65	74	84
净利润	270	325	376	430	485
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	270	325	376	430	485

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.97%	28.79%	29.22%	29.53%	29.70%
销售净利率	11.85%	12.63%	13.11%	13.47%	13.72%
销售收入增长率	-3.07%	12.81%	11.54%	11.14%	10.69%
EBIT 增长率	-4.95%	35.15%	21.21%	13.48%	12.14%
净利润增长率	3.34%	20.15%	15.85%	14.17%	12.77%
ROE	11.09%	13.01%	15.42%	17.08%	17.72%
ROA	7.33%	8.79%	9.72%	11.03%	11.81%
ROIC	8.81%	9.56%	11.77%	13.07%	13.79%
EPS (X)	0.74	0.89	1.07	1.22	1.37
PE (X)	13.09	12.09	8.48	7.43	6.59
PB (X)	1.47	1.59	1.31	1.27	1.17
PS (X)	1.57	1.54	1.11	1.00	0.90
EV/EBITDA (X)	8.48	8.02	5.74	5.17	4.51

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。