

健盛集团(603558)

报告日期: 2025 年 05 月 19 日

25Q1 盈利出现波动，期待订单及效率逐季爬升

——健盛集团点评报告

投资要点

□ 25Q1 收入平稳，利润率高基数上出现波动

25Q1 公司实现收入 5.60 亿元（同比+2.1%），归母净利润 0.60 亿元（同比-26.9%），扣非后归母净利润 0.61 亿元（同比-23.5%），毛利率 26.8%（同比-2.5pp），归母净利率 10.7%（同比-4.3pp），盈利能力在高基数上承压下滑。

□ 盈利波动多系一次性因素，有望快速修复

除了高基数因素，25Q1 利润率下滑原因包括：1）管理费用同比增加 1127 万元，管理费用率同比提升 1.85pp 至 9.6%，我们预计来自员工薪酬调整及管理咨询服务费用增加；2）政府补助金额同比减少 638 万元，我们预计与补助确认节奏有关；3）越南各基地为后期订单储备招聘较多员工，Q1 尚处培训期，产出较少。

报表来看，25Q1 毛利率 26.8%（同比-2.50pp），期间费用率 14.6%（同比+2.25pp），其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.04/+1.85/-0.32/+0.68pp。

□ 越南产能持续扩充，订单受关税影响有限

美国市场销售约占公司收入的 1/4，大部分由越南基地供应，美国关税对订单影响有限，目前 Q2、Q3 订单较为平稳；原先由国内供应的美国订单目前正加速转移至越南生产，同时部分非美订单将调整至国内生产，我们预计生产排单计划调整可能对短期效率产生一定影响，但有望较快修复。

□ 新一轮回购进行中，长期股东回报可观

24 年以来公司已完成现金回购 1.56 亿元，并且计划 25 年 4 月-26 年 4 月使用 0.5-1 亿元自有资金回购股份，回购股份将全部用于注销。叠加近年来稳定的 50%+ 分红率，公司股东回报率较为可观。

□ 盈利预测及投资建议：

中长期看，公司棉袜客户稳定、产能储备充足，无缝业务经过多年客户及产能积累，随着越南产能利用率提升及订单结构改善，利润率有望进一步修复。考虑到 Q1 利润短暂波动及订单排产调整影响，小幅下调全年盈利预测。

我们预计公司 25-27 年实现收入 28.8/32.6/36.8 亿元，同比+12%/13%/13%，实现归母净利润 3.51/4.05/4.66 亿元，同比+8%/16%/15%，对应 PE 9/8/7 倍，棉袜增长稳健，无缝利润弹性大，股东回报率突出，估值处于低位，维持“买入”评级。

□ 风险提示：越南关税政策变动；终端消费不及预期；新客户放量不及预期；汇率或原材料价格波动。

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨
执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：邹国强
执业证书号：S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.00
总市值(百万元)	3,178.65
总股本(百万股)	353.18

股票走势图



相关报告

- 1 《24 年如期稳健增长，静待越南无缝提质增效》 2025.03.25
- 2 《Q3 兑现靓丽高增长，双业务均高景气向上》 2024.10.28
- 3 《Q2 高基数压力落地，经营效益提升且重视股东回报》 2024.08.08

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2573.7	2881.9	3258.7	3677.8
(+/-) (%)	12.8%	12.0%	13.1%	12.9%
归母净利润	324.9	350.7	405.3	466.4
(+/-) (%)	20.2%	7.9%	15.6%	15.1%
每股收益(元)	0.88	0.95	1.10	1.26
P/E	9.8	9.1	7.8	6.8

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,720	1,787	1,900	2,001
现金	319	445	440	484
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	587	566	619	649
其它应收款	52	20	34	25
预付账款	11	18	24	21
存货	689	678	722	761
其他	62	61	60	60
非流动资产	2,184	2,288	2,370	2,438
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,579	1,678	1,760	1,825
无形资产	304	304	304	304
在建工程	35	35	35	35
其他	266	271	271	273
资产总计	3,905	4,075	4,270	4,439
流动负债	1,397	1,265	1,265	1,209
短期借款	956	906	856	806
应付款项	237	219	267	252
预收账款	4	8	5	9
其他	201	133	136	142
非流动负债	11	5	5	5
长期借款	1	0	0	0
其他	10	5	5	5
负债合计	1,408	1,270	1,270	1,214
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2,497	2,805	3,001	3,225
负债和股东权益	3,905	4,075	4,270	4,439

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	342	574	485	622
净利润	325	351	405	466
折旧摊销	178	173	176	176
财务费用	1	16	13	19
投资损失	4	4	4	4
营运资金变动	(197)	31	(117)	(47)
其它	32	(1)	3	3
投资活动现金流	(274)	(265)	(280)	(334)
资本支出	279	310	310	310
长期投资	0	0	0	0
其他	(5)	(45)	(30)	24
筹资活动现金流	(69)	(183)	(210)	(243)
短期借款	956	906	856	806
长期借款	1	0	0	0
其他	(1025)	(1088)	(1066)	(1049)
现金净增加额	14	126	(5)	44

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2574	2882	3259	3678
营业成本	1833	2051	2310	2595
营业税金及附加	24	23	28	32
营业费用	84	92	104	118
管理费用	212	236	267	294
研发费用	64	63	73	85
财务费用	(3)	16	13	19
资产减值损失	(4)	5	5	5
公允价值变动损益	(3)	(2)	(2)	(3)
投资净收益	(4)	(4)	(4)	(4)
其他经营收益	25	26	25	25
营业利润	382	415	477	548
营业外收支	(1)	(5)	(3)	(3)
利润总额	381	410	474	546
所得税	56	59	69	79
净利润	325	351	405	466
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	325	351	405	466
EBITDA	632	676	753	846
EPS (最新摊薄)	0.88	0.95	1.10	1.26

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.81%	11.98%	13.07%	12.86%
营业利润	37.05%	8.63%	14.87%	15.01%
归属母公司净利润	20.15%	7.95%	15.56%	15.07%
获利能力				
毛利率	28.79%	28.84%	29.11%	29.43%
净利率	12.63%	12.17%	12.44%	12.68%
ROE	13.16%	13.23%	13.96%	14.98%
ROIC	11.00%	11.58%	12.80%	14.22%
偿债能力				
资产负债率	36.05%	31.16%	29.73%	27.35%
净负债比率	56.38%	45.27%	42.31%	37.65%
流动比率	1.23	1.41	1.50	1.66
速动比率	0.73	0.86	0.91	1.01
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.72	0.78	0.84
应收账款周转率	4.77	5.00	5.50	5.80
应付账款周转率	9.15	9.00	9.50	10.00
每股指标(元)				
每股收益	0.88	0.95	1.10	1.26
每股经营现金	0.93	1.55	1.32	1.68
每股净资产	6.77	7.60	8.13	8.74
估值比率				
P/E	9.78	9.06	7.84	6.82
P/B	1.27	1.13	1.06	0.99
EV/EBITDA	6.54	6.04	5.36	4.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>