

健盛集团 (603558.SH)

优于大市

上半年棉袜盈利承压无缝盈利改善，公司加码分红回购政策

核心观点

2025上半年净利润同比下降14.5%，通过分红和回购提升股东回报。公司主要业务为棉袜和无缝服饰。2025上半年收入同比+0.19%至11.71亿元，归母净利润同比-14.46%至1.42亿元，扣非归母净利润同比-15.84%至1.36亿元。利润下降主要因越南基地产能、人员配备增加，产生成本压力，毛利率同比下降0.72个百分点至28.17%；同时人员增加导致管理费用增加，销售/管理费用率分别同比+0.17/+0.99个百分点至3.24%/8.87%。存货周转天数同比增加19天至149天，应收账款/应付账款周转天数分别同比+7/+4天至84/35天。2025半年度拟分红0.25元/股，分红总额0.87亿元，分红率达61%；同时公司持续推进回购计划，截至报告期末已回购股份支付0.22亿元，回购方案拟于2025/4/15-2026/4/14日执行，回购金额0.5-1.0亿元。

第二季度毛利率环比改善，净利率受资产减值计提影响。二季度收入同比-1.5%至6.11亿元，归母净利润同比-2.2%至0.82亿元，扣非归母净利润同比-8.4%至0.75亿元。毛利率同比+0.9/环比+2.5个百分点至29.4%，主要受益于无缝业务盈利的改善；销售/管理/财务费用率分别同比+0.3/+0.2/+0.2个百分点至3.1%/8.2%/-0.6%；非经项目中，资产减值损失占比增加1.1个百分点，主要系存货减值计提；归母净利率同比-0.1个百分点至13.4%。

棉袜业务销量稳健盈利承压，无缝服饰盈利持续修复。1) **棉袜业务：**上半年销量小幅增长、单价下行，收入预计小幅下滑；盈利承压，主要因年初预期乐观，越南基地产能、人员配备增加，毛利率、净利率均同比下滑。客户层面，优衣库全年订单预期乐观，且集中在下半年出货；海外新客户拓展顺利，外销下半年预计好于上半年。2) **无缝服饰：**上半年收入同比增长，二季度由于去年同期基数较高预计下滑；伴随产量和产能利用率的提升，毛利率、净利率环比持续改善。客户层面，TEFRON、HBI贡献增量。

风险提示：海外需求疲软、关税政策不确定性、系统性风险。

投资建议：看好公司棉袜业务基本盘稳健增长，无缝服饰产能爬坡以及盈利改善。看好棉袜业务收入稳健增长，今年盈利短期受产能和人员增长所带来的成本费用开支增加影响，长期预计维持较高的盈利水平；无缝服饰今年上半年订单量快速增长，盈利水平持续改善，未来随着订单爬坡以及产效提升，盈利能力有望进一步提升。主要考虑到欧美及国内市场需求疲软，棉袜盈利短期承压，以及美国对中国、越南加征关税预计一定程度对公司盈利造成影响，我们下调盈利预测，预计2025-2027年净利润为3.3/3.5/3.7亿元（前值为3.7/4.1/4.5亿元），同比增长0.2%/8.2%/5.5%。基于盈利预测下调，下调目标价至10.1-11.1元（前值为11.8-12.7元），对应2025年11-12x PE，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,281	2,574	2,662	2,787	2,915
(+/-%)	-3.1%	12.8%	3.4%	4.7%	4.6%
净利润(百万元)	270	325	326	352	372
(+/-%)	3.3%	20.2%	0.2%	8.2%	5.5%
每股收益(元)	0.73	0.88	0.92	1.00	1.05
EBIT Margin	11.8%	14.6%	14.5%	15.4%	15.5%
净资产收益率 (ROE)	11.1%	13.0%	12.5%	13.0%	13.2%
市盈率 (PE)	13.2	10.9	10.5	9.7	9.2
EV/EBITDA	10.3	9.0	8.6	7.9	7.6
市净率 (PB)	1.46	1.42	1.31	1.26	1.21

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

证券分析师：刘佳琪

0755-81981391

010-88005446

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	10.10 - 11.10元
收盘价	9.73元
总市值/流通市值	3436/3436百万元
52周最高价/最低价	11.86/7.88元
近3个月日均成交额	39.08百万元

市场走势

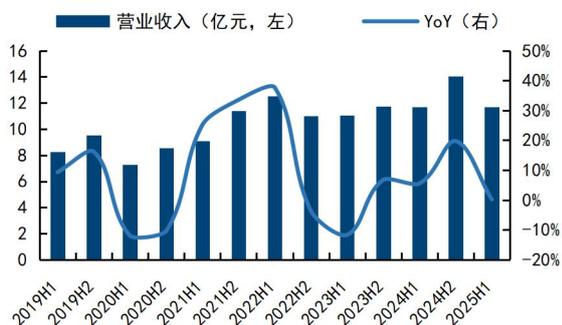


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

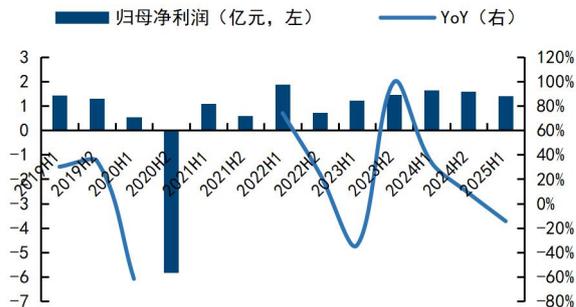
- 《健盛集团 (603558.SH) - 2024年净利润增长20%，棉袜稳健增长无缝盈利修复》——2025-03-26
- 《健盛集团 (603558.SH) - 第三季度收入增长37%，无缝服饰收入增速转正》——2024-10-24
- 《健盛集团 (603558.SH) - 上半年收入增长6%，棉袜业务增长稳健》——2024-08-09
- 《健盛集团 (603558.SH) - 第一季度净利润增长112%，无缝服饰业务盈利改善》——2024-04-25
- 《健盛集团 (603558.SH) - 2023第四季度收入增长16%，发布越南扩产公告》——2024-03-18

图1: 公司半年度营业收入及增速 (亿元, %)



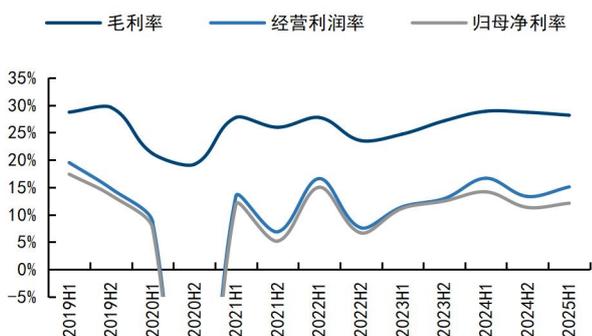
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司半年度归母净利润和增长 (亿元, %)



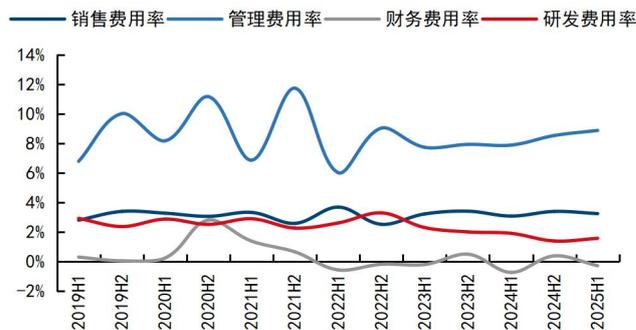
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司半年度利润率 (%)



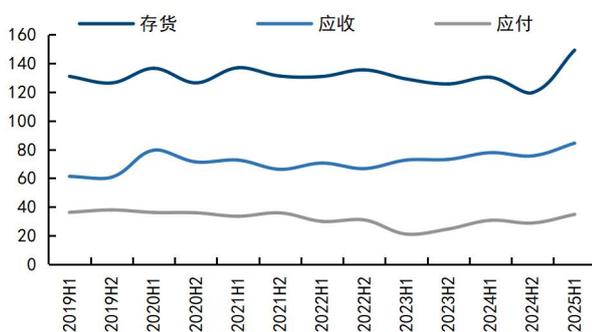
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司半年度费用率 (%)



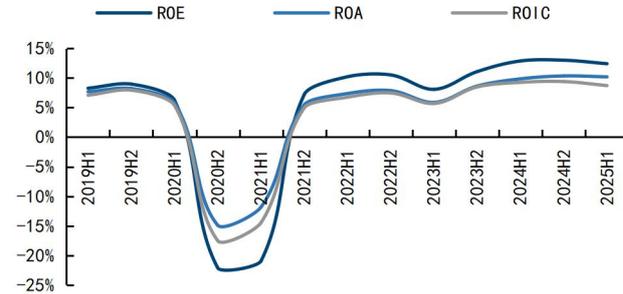
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司半年度营运资金周转 (天)



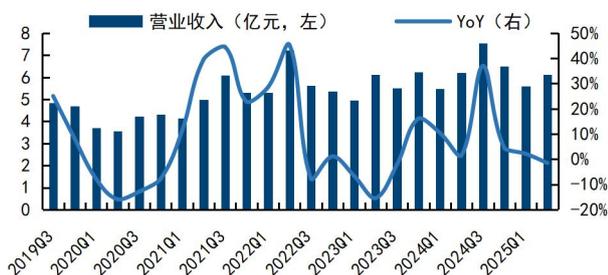
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司半年度 ROE/ROA/ROIC



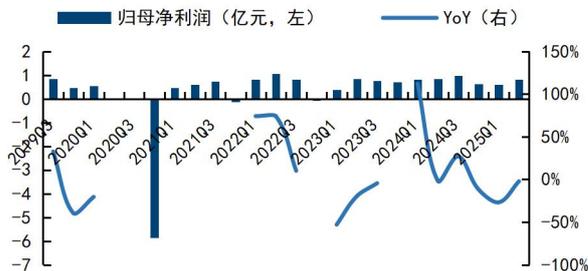
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司季度营业收入及增速



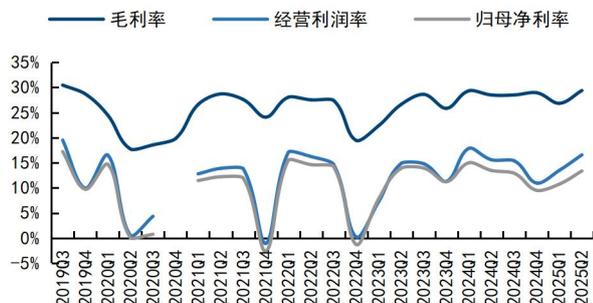
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司季度归母净利润及增速



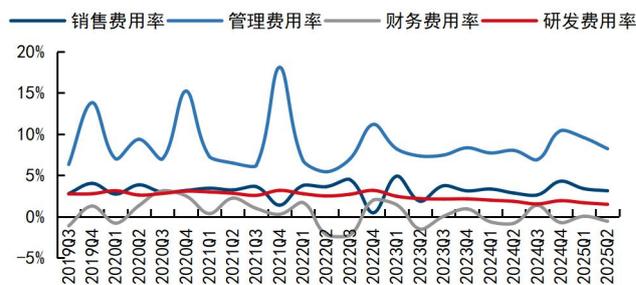
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 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10: 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

投资建议：看好公司棉袜业务基本盘稳健增长，无缝服饰产能爬坡以及盈利改善

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，今年盈利短期受产能和人员增长所带来的成本费用开支增加影响，长期预计维持较高的盈利水平；无缝服饰今年上半年订单量快速增长，盈利水平持续改善，未来随着订单爬坡以及产效提升，盈利能力有望进一步提升。

主要考虑到欧美及国内市场需求疲软，棉袜盈利短期承压，以及美国对中国、越南加征关税预计一定程度对公司盈利造成影响，我们下调盈利预测，预计2025-2027年净利润为3.3/3.5/3.7亿元(前值为3.7/4.1/4.5亿元)，同比增长0.2%/8.2%/5.5%。基于盈利预测下调，下调目标价至10.1-11.1元(前值为11.8-12.7元)，对应2025年11-12x PE，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,281	2,574	2,662	2,787	2,915
(+/-%)	-3.1%	12.8%	3.4%	4.7%	4.6%
净利润(百万元)	270	325	326	352	372
(+/-%)	3.3%	20.2%	0.2%	8.2%	5.5%
每股收益(元)	0.73	0.88	0.92	1.00	1.05
EBIT Margin	11.8%	14.6%	14.5%	15.4%	15.5%
净资产收益率(ROE)	11.1%	13.0%	12.5%	13.0%	13.2%
市盈率(PE)	13.2	10.9	10.5	9.7	9.2
EV/EBITDA	10.3	9.0	8.6	7.9	7.6
市净率(PB)	1.46	1.42	1.31	1.26	1.21

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 2024-2026	PEG 2025
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
603558.SH	健盛集团	优于大市	9.64	0.88	0.92	1.00	10.9	10.5	9.7	6.4%	1.63
可比公司											
002003.SZ	伟星股份	优于大市	10.96	0.61	0.69	0.74	18.0	15.9	14.8	10.1%	1.57
603055.SH	台华新材	优于大市	9.77	0.82	0.93	1.12	12.0	10.5	8.7	17.4%	0.60
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.17	0.59	0.61	0.67	10.5	10.2	9.1	7.2%	1.40
平均值							13.5	12.2	10.9		1.19

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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	299	319	919	995	1097	营业收入	2281	2574	2662	2787	2915
应收款项	508	639	510	534	559	营业成本	1689	1833	1911	1998	2086
存货净额	529	689	711	740	769	营业税金及附加	19	24	0	0	0
其他流动资产	71	74	76	80	83	销售费用	76	84	86	90	95
流动资产合计	1407	1720	2216	2349	2509	管理费用	179	212	249	241	251
固定资产	1549	1614	1278	1329	1364	研发费用	50	46	40	42	44
无形资产及其他	242	304	292	280	268	财务费用	4	(3)	3	3	3
投资性房地产	289	266	266	266	266	投资收益	(2)	(4)	(4)	(4)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(5)	(1)	(8)	(8)	(9)
资产总计	3487	3905	4052	4224	4407	其他收入	(31)	(38)	(3)	(13)	(14)
短期借款及交易性金融负债	667	956	989	1038	1090	营业利润	279	382	397	430	453
应付款项	164	237	244	254	265	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	137	204	214	221	230	利润总额	276	381	396	429	452
流动负债合计	967	1397	1447	1513	1584	所得税费用	6	56	71	76	80
长期借款及应付债券	76	1	1	1	1	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	10	10	10	10	归属于母公司净利润	270	325	326	352	372
长期负债合计	81	11	11	11	11	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1047	1408	1458	1524	1595	净利润	270	325	326	352	372
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(4)	(5)	412	8	9
股东权益	2440	2497	2595	2700	2812	折旧摊销	178	178	179	195	210
负债和股东权益总计	3487	3905	4052	4224	4407	公允价值变动损失	5	1	8	8	9
						财务费用	4	(3)	3	3	3
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(42)	(130)	533	(32)	(30)
每股收益	0.73	0.88	0.92	1.00	1.05	其它	4	5	(412)	(8)	(9)
每股红利	0.74	0.53	0.65	0.70	0.74	经营活动现金流	411	373	1045	523	561
每股净资产	6.61	6.77	7.35	7.65	7.96	资本开支	0	(226)	(250)	(250)	(250)
ROIC	10%	11%	11%	12%	12%	其它投资现金流	3	1	0	0	0
ROE	11%	13%	13%	13%	13%	投资活动现金流	3	(224)	(250)	(250)	(250)
毛利率	26%	29%	28%	28%	28%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	15%	15%	15%	15%	负债净变化	(43)	(75)	0	0	0
EBITDA Margin	20%	21%	21%	22%	23%	支付股利、利息	(274)	(195)	(228)	(247)	(260)
收入增长	-3%	13%	3%	5%	5%	其它融资现金流	(20)	411	33	49	52
净利润增长率	3%	20%	0%	8%	6%	融资活动现金流	(654)	(129)	(195)	(197)	(208)
资产负债率	30%	36%	36%	36%	36%	现金净变动	(241)	20	600	76	102
息率	7.7%	5.5%	6.4%	6.9%	7.3%	货币资金的期初余额	539	299	319	919	995
P/E	13.2	10.9	10.5	9.7	9.2	货币资金的期末余额	299	319	919	995	1097
P/B	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	0	142	780	265	302
EV/EBITDA	10.3	9.0	8.6	7.9	7.6	权益自由现金流	0	478	791	298	338

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

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