

健盛集团 (603558.SH)

2025Q2 盈利质量恢复正常，期待全年订单平稳表现

2025Q2 公司收入/归母净利润同比分别 -2%/-2%。1) 公司发布半年报, 2025H1 公司收入为 11.7 亿元, 同比持平; 归母净利润为 1.4 亿元, 同比-14%; 扣非归母净利润为 1.4 亿元, 同比-16%。2) 单二季度来看: 2025Q2 公司收入为 6.1 亿元, 同比-2%; 归母净利润为 0.8 亿元, 同比-2%; 扣非归母净利润为 0.7 亿元, 同比-8%。3) 盈利质量: 2025H1 毛利率同比-0.7pct 至 28.2% (其中单 Q2 毛利率同比+0.9pct 至 29.4%), 销售/管理/财务费用率同比分别+0.2/+1.0/+0.4pct 至 3.2%/8.9%/-0.3%, 综合以上, 2025H1 净利率同比-2.1pct 至 12.1% (其中单 Q2 净利率同比-0.1pct 至 13.4%)。

分业务: 我们估计 2025Q2 棉袜/无缝经营质量较 Q1 均有改善。公司合作核心品牌客户包括 UNIQLO、PUMA、迪卡侬、安德玛、BOMBAS 等, 我们判断公司核心主力客户订单确定性相对较好, 同时积极开发新客户, 在稳住销售的同时实施降本增效举措, 我们综合判断 2025 年棉袜业务及无缝业务均有望同比平稳或略有增长。分业务来看: 1) 棉袜: 我们估计 2025H1 棉袜业务收入同比基本平稳 (估计 Q2 表现略好于 Q1) / 利润同比下降接近 20% (考虑公司根据订单表现灵活调整产能规模及布局, 我们估计其中 Q2 利润降幅较 Q1 明显收窄)。2) 无缝服饰: 我们估计 2025H1 公司无缝业务收入同比略有增长 (考虑发货节奏我们判断 Q2 同比表现弱于 Q1) / 利润同比增长个位数 (我们估计其中 Q1 利润同比有压力, Q2 业务经营质量提升带动利润同比快速增长)。

坚持扩大海外一体化产能布局, 中长期竞争实力预计持续提升。1) 公司坚持建设独立一体化产业链, 持续强化智能制造、开发设计能力, 在细分行业内具备扎实的竞争力, 核心品类棉袜、无缝服饰产品均以机器针织一体成型为主, 在订单资源及客户合作上存在协同作用。2) 公司积极加快信息化、智能化建设, 着重推进江山产业园智能工厂项目, 2024 年内公司年产 9000 万双中高档棉袜生产线项目完工, 同时积极推进在越南南定省投资建设年产 6500 万双中高档棉袜、2000 吨氨纶橡筋线、18000 吨纱线染色生产项目。我们判断中长期伴随南定省项目的持续推进, 公司上游配套产能扩大的同时, 下游棉袜及无缝织造规模也有望进一步提升。

现金流及存货管理基本正常。1) 库存方面, 2025H1 末公司存货同比+4.7%至 7.1 亿元, 上半年存货周转天数+18.9 天至 149.2 天。2) 现金流方面, 公司 2025H1 应收账款周转天数+6.6 天至 84.4 天, 经营性现金流量净额 2.5 亿元 (约为同期归母净利润的 1.8 倍), 主要系期内收到回款增加。

投资建议。公司是细分棉袜赛道企业, 具备全球化、一体化产业链优势, 加强核心管理团队建设。我们根据公司近期业务情况及行业环境变化调整盈利预测, 预计 2025~2027 年归母净利润分别 3.10/3.50/3.95 亿元, 对应 2025 年 PE 为 11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求波动风险; 汇率异常波动风险; 越南政策变化风险; 客户订单转移风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,281	2,574	2,635	2,869	3,118
增长率 yoy (%)	-3.1	12.8	2.4	8.9	8.7
归母净利润 (百万元)	270	325	310	350	395
增长率 yoy (%)	3.3	20.2	-4.5	12.6	12.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.77	0.92	0.88	0.99	1.12
净资产收益率 (%)	11.1	13.0	12.2	12.5	12.8
P/E (倍)	12.6	10.5	11.0	9.7	8.6
P/B (倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

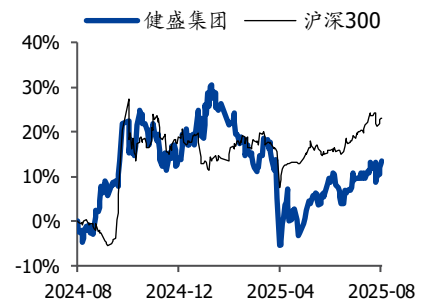
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 07 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	纺织制造
前次评级	买入
08 月 07 日收盘价 (元)	9.64
总市值 (百万元)	3,404.69
总股本 (百万股)	353.18
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	3.76

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号: S0680523080004

邮箱: houziye@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号: S0680524060004

邮箱: wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 1、《健盛集团 (603558.SH): 2025Q1 收入同比平稳, 盈利表现短期承压》 2025-04-29
- 2、《健盛集团 (603558.SH): 棉袜业务卓越增长, 无缝服饰持续改善》 2025-03-25
- 3、《健盛集团 (603558.SH): 海外产能扩建顺利推进, 期待 2025 年业绩健康增长》 2025-01-13

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1407	1720	1793	2279	2871
现金	299	319	362	734	1204
应收票据及应收账款	493	587	593	639	688
其他应收款	15	52	53	58	63
预付账款	15	11	11	12	13
存货	529	689	705	762	823
其他流动资产	57	62	68	74	79
非流动资产	2080	2184	2212	2135	2019
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1494	1579	1615	1550	1446
无形资产	242	304	292	280	268
其他非流动资产	343	301	305	305	305
资产总计	3487	3905	4004	4413	4890
流动负债	967	1397	1450	1607	1799
短期借款	660	956	990	1106	1255
应付票据及应付账款	164	237	244	265	287
其他流动负债	143	205	216	236	257
非流动负债	81	11	3	3	3
长期借款	76	1	1	1	1
其他非流动负债	4	10	2	2	2
负债合计	1047	1408	1453	1610	1802
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	369	369	369	369	369
资本公积	1487	1524	1524	1524	1524
留存收益	596	759	949	1201	1485
归属母公司股东权益	2440	2497	2552	2803	3088
负债和股东权益	3487	3905	4004	4413	4890

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	390	342	460	458	505
净利润	270	325	310	350	395
折旧摊销	188	187	169	179	186
财务费用	10	1	0	0	0
投资损失	2	4	4	4	5
营运资金变动	-79	-197	-30	-88	-93
其他经营现金流	-1	23	6	13	13
投资活动现金流	-69	-274	-202	-107	-75
资本支出	-92	-277	-192	-102	-69
长期投资	5	0	1	1	1
其他投资现金流	17	3	-12	-6	-7
筹资活动现金流	-323	-69	-181	20	40
短期借款	17	296	35	116	149
长期借款	-43	-75	0	0	0
普通股增加	-12	0	0	0	0
资本公积增加	-88	37	0	0	0
其他筹资现金流	-198	-326	-216	-96	-108
现金净增加额	-3	14	44	371	471

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2281	2574	2635	2869	3118
营业成本	1689	1833	1885	2049	2221
营业税金及附加	19	24	25	23	25
营业费用	76	84	93	102	107
管理费用	179	212	229	249	271
研发费用	50	46	53	52	56
财务费用	4	-3	-6	-7	-15
资产减值损失	-6	-4	-4	-4	-4
其他收益	25	24	24	26	29
公允价值变动收益	-1	-3	0	0	0
投资净收益	-2	-4	-4	-4	-5
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	279	382	364	410	463
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	3	2	0	0	0
利润总额	276	381	364	410	463
所得税	6	56	54	60	68
净利润	270	325	310	350	395
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	270	325	310	350	395
EBITDA	474	574	527	582	634
EPS (元/股)	0.77	0.92	0.88	0.99	1.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.1	12.8	2.4	8.9	8.7
营业利润(%)	-4.5	37.0	-4.7	12.6	12.9
归属母公司净利润(%)	3.3	20.2	-4.5	12.6	12.9
获利能力					
毛利率(%)	26.0	28.8	28.5	28.6	28.8
净利率(%)	11.9	12.6	11.8	12.2	12.7
ROE(%)	11.1	13.0	12.2	12.5	12.8
ROIC(%)	8.8	9.6	8.6	8.8	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	36.1	36.3	36.5	36.9
净负债比率(%)	18.2	25.6	24.8	13.5	1.8
流动比率	1.5	1.2	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1
营运能力					
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	4.5	4.7	4.7
应付账款周转率	14.6	12.5	10.4	10.7	10.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.92	0.88	0.99	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	0.97	1.30	1.30	1.43
每股净资产(最新摊薄)	6.91	7.07	7.22	7.94	8.74
估值比率					
P/E	12.6	10.5	11.0	9.7	8.6
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.5	8.0	7.7	6.5	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com