

健盛集团(603558)

报告日期: 2025 年 08 月 10 日

H1 短暂承压, H2 有望环比改善, 中期分红 61%

——健盛集团点评报告

投资要点

□ 25Q2 收入平稳, 利润率环比 Q1 改善

公司发布 25 年中报: 25H1 实现收入 11.71 亿元 (同比+0.2%), 归母净利润 1.42 亿元 (同比-14.5%), 扣非后归母净利润 1.36 亿元 (同比-15.8%), 净利率 12.1% (同比-2.1pp)。

25Q2 实现收入 6.11 亿元 (同比-1.5%), 归母净利润 8162 万元 (同比-2.2%), 扣非后归母净利润 7498 万元 (同比-8.4%), 净利率 13.4% (同比-0.1pp), 利润率环比 Q1 有所改善。

□ 关税变化导致部分订单转移, 整体订单稳定

25H1 收入同比基本持平、低于全年增速预期, 我们预计主要受到客户出货节奏影响, 下半年有望环比改善。关税影响方面, 美国市场销售约占公司收入的 1/4, 但大部分由越南基地供应, 因此对订单影响有限、全年订单较为平稳; 但公司将部分中国出口美国的订单转移至越南生产、并将非美订单转回国内生产, 产能调配可能导致生产效率受到短暂影响。

□ 利润率波动主要来自 Q1, Q2 已环比改善

25H1 净利率同比-2.1pp, 主要来自: 1) 25H1 毛利率同比-0.7pp 至 28.2%, 主要是越南各基地为后期订单储备招聘较多员工, Q1 尚处培训期, 效率偏低; 2) 25H1 管理费用率同比+1.0pp, 我们预计主要系员工薪酬调整及管理咨询服务费用增加。

季度趋势来看, Q2 盈利能力环比已有明显改善: 25 Q1/Q2 毛利率分别为 26.8%/29.4%, 同比分别-2.5/+0.9pp; 25Q1/Q2 净利率分别为 10.7%/13.4%, 同比分别-4.3/-0.1pp。

□ 长期股东回报可观, 海外产能优势突出

25 年中期公司拟每股派发现金红利 0.25 元, 总分红 8685 万元, 分红率 61.3%, 延续往年的高分红政策。此外, 公司新一轮回购正在进行中, 预计共回购 0.5-1.0 亿股, 回购完成后将用于注销, 彰显管理层信心。

中长期来看, 公司壁垒突出、客户优质, 且海外产能优势显著, 将持续受益于产业转移趋势。目前公司棉袜/无缝的越南产能占比约 70%/40%, 且新投资越南南定省基地, 预计无缝越南产能将在明后年有望超过国内。

□ 盈利预测及投资建议:

考虑到 25H1 订单排产调整及利润率波动, 下调全年盈利预测。中长期来看, 公司棉袜订单稳健增长、产能储备充足, 无缝客户结构已有显著改善, 随着越南产能利用率提升及订单结构优化, 利润率有望不断修复。

我们预计公司 25-27 年实现收入 27.0/30.1/33.6 亿元, 同比+5%/11%/12%, 实现归母净利润 3.2/3.7/4.2 亿元, 同比-2%/+15%/+13%, 对应 PE 11/9/8 倍, 中长期棉袜增长稳健, 无缝弹性较大, 股东回报突出, 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

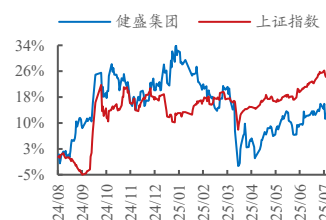
分析师: 詹陆雨
执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 9.73
总市值(百万元)	3,436.47
总股本(百万股)	353.18

股票走势图



相关报告

- 1 《25Q1 盈利出现波动, 期待订单及效率逐季爬升》 2025.05.19
- 2 《24 年如期稳健增长, 静待越南无缝提质增效》 2025.03.25
- 3 《Q3 兑现靓丽高增长, 双业务均高景气向上》 2024.10.28

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2573.7	2702.8	3011.4	3360.0
(+/-) (%)	12.8%	5.0%	11.4%	11.6%
归母净利润	324.9	319.2	367.8	415.7
(+/-) (%)	20.2%	-1.8%	15.2%	13.0%
每股收益(元)	0.88	0.87	1.00	1.13
P/E	10.6	10.8	9.3	8.3

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	1,729	1,842	1,889
现金	319	408	522	514
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	587	539	556	564
其它应收款	52	16	35	19
预付账款	11	16	21	20
存货	689	691	648	710
其他	62	61	61	61
非流动资产	2,184	2,287	2,369	2,436
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	270	270	271
资产总计	3,905	4,016	4,211	4,325
流动负债	1,397	1,238	1,256	1,173
短期借款	956	906	856	806
应付款项	237	192	259	217
预收账款	4	7	5	8
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	1,243	1,261	1,178
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2,497	2,774	2,951	3,146
负债和股东权益	3,905	4,016	4,211	4,325

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	342	563	567	573
净利润	325	319	368	416
折旧摊销	178	173	176	176
财务费用	1	16	13	18
投资损失	4	4	4	4
营运资金变动	(197)	51	3	(44)
其它	32	(0)	3	3
投资活动现金流	(274)	(292)	(262)	(359)
资本支出	279	310	310	310
长期投资	0	0	0	0
其他	(5)	(18)	(48)	49
筹资活动现金流	(69)	(183)	(192)	(221)
短期借款	956	906	856	806
长期借款	1	0	0	0
其他	(1025)	(1088)	(1047)	(1026)
现金净增加额	14	89	114	(7)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2574	2703	3011	3360
营业成本	1833	1931	2141	2377
营业税金及附加	24	21	26	29
营业费用	84	86	96	108
管理费用	212	224	248	276
研发费用	64	59	68	77
财务费用	(3)	16	13	18
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	378	433	489
营业外收支	(1)	(5)	(3)	(3)
利润总额	381	373	430	486
所得税	56	54	62	71
净利润	325	319	368	416
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	325	319	368	416
EBITDA	632	634	701	776
EPS (最新摊薄)	0.88	0.87	1.00	1.13

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.81%	5.02%	11.42%	11.57%
营业利润	37.05%	-1.02%	14.46%	12.98%
归属母公司净利润	20.15%	-1.76%	15.22%	13.03%
获利能力				
毛利率	28.79%	28.54%	28.89%	29.26%
净利率	12.63%	11.81%	12.21%	12.37%
ROE	13.16%	12.11%	12.85%	13.64%
ROIC	11.00%	10.70%	11.80%	12.98%
偿债能力				
资产负债率	36.05%	30.94%	29.93%	27.25%
净负债比率	56.38%	44.80%	42.72%	37.45%
流动比率	1.23	1.40	1.47	1.61
速动比率	0.73	0.83	0.93	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.68	0.73	0.79
应收账款周转率	4.77	4.80	5.50	6.00
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	0.87	1.00	1.13
每股经营现金	0.93	1.53	1.54	1.55
每股净资产	6.77	7.52	8.00	8.53
估值比率				
P/E	10.58	10.77	9.34	8.27
P/B	1.38	1.24	1.16	1.09
EV/EBITDA	6.95	6.85	6.12	5.47

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>