

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

健盛集团 (603558.SH)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业联席首席分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 健盛集团：棉袜稳中有进，无缝利润释放

2026年3月17日

**事件：**公司发布2025年年报，全年实现营收25.89亿元，同比+0.59%；归母净利润4.05亿元，同比+24.62%；扣非净利润3.35亿元，同比+4.27%。单Q4营收7.03亿元，同比+8.06%，归母净利润0.96亿元，同比+56.03%，扣非净利润0.96亿元，同比+50.66%。

**收入端展现韧性，棉袜基本盘稳固，无缝业务成利润增长引擎。**分业务看：1) 棉袜业务：全年营收18.85亿元（运动棉袜+休闲棉袜），同比+2.26%，其中运动棉袜16.78亿元，同比+7.57%，毛利率30.13%，保持较高水平。2) 无缝内衣业务：全年营收6.39亿元（无缝运动+无缝休闲），同比-3.26%，但盈利能力显著修复，毛利率26.41%，同比+4.7pct。我们认为，未来棉袜将通过现有产能利用率提升及南定项目解决染色瓶颈保障增长；无缝业务在管理提效基础上，随收入规模回升将带动利润率提升。

**利润端表现亮眼，经营现金流大幅改善。**全年归母净利率15.64%，同比+3.02pct，扣非净利率12.94%，同比+0.46pct，其中四季度扣非净利率提升3.87pct，提升明显。利润增长主要来自无缝业务盈利释放及棉袜稳健贡献，非经常性损益7004万元主要为江山拆迁收益。尤其无缝业务，通过管理提效与团队重塑，越南兴安基地从2024年亏损转为2025年盈利1600万；贵州、上虞基地成本管控成效显著，管理利润提升明显。经营现金流6.1亿元，同比大幅改善，存货管理优化（虽计提增加约800万元但报表质量高），经营质量提升。

**全球化布局纵深推进，落子埃及重塑供应链。**2025年公司在优化越南四大基地（海防、兴安、清化、南定）的同时，正式启动埃及项目，拟投资8.18亿元建设棉袜、无缝、印染及辅料全产业链基地，依托关税优势构建“中国+越南+埃及”三角供应链。越南南定项目一期已投产，有效解决印染瓶颈，支撑海外产能释放。

**股东回报优厚，彰显发展信心。**公司累计使用资金约9.9亿元用于注销股本，其中2025年公司公布两期股份回购计划；全年分红比例合计49.94%，维持较高水平。

**盈利预测与投资建议：**公司为全球针织运动服饰制造领先企业，产业链完整、全球化布局持续优化。我们预计2026-2028年归母净利润3.88/4.35/4.8亿元，对应PE 11.59X/10.36X/9.38X。

**风险提示：**全球经济波动需求疲软；地缘政治与贸易政策变化；汇率大幅波动；海外成本上升及管理难度增加；原材料价格波动风险。

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,589	2,886	3,150	3,418
增长率 YoY %	0.6%	11.5%	9.1%	8.5%
归属母公司净利润(百万元)	405	388	435	480
增长率 YoY%	24.6%	-4.1%	11.9%	10.4%
EPS(摊薄)	1.18	1.13	1.27	1.40
市盈率 P/E(倍)	11.12	11.59	10.36	9.38

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 3 月 16 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	<b>1,720</b>	<b>1,868</b>	<b>2,147</b>	<b>2,586</b>	<b>3,006</b>	
货币资金	319	458	947	1,295	1,632	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	587	618	621	673	715	
预付账款	11	6	15	16	18	
存货	689	613	436	467	510	
其他	114	172	128	135	131	
<b>非流动资产</b>	<b>2,184</b>	<b>2,005</b>	<b>1,845</b>	<b>1,684</b>	<b>1,523</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,579	1,280	1,135	989	841	
无形资产	304	278	271	263	255	
其他	301	447	439	433	428	
<b>资产总计</b>	<b>3,905</b>	<b>3,873</b>	<b>3,992</b>	<b>4,270</b>	<b>4,530</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,397</b>	<b>1,382</b>	<b>1,349</b>	<b>1,360</b>	<b>1,379</b>	
短期借款	956	843	793	743	743	
应付票据	58	5	111	121	127	
应付账款	179	197	162	186	192	
其他	205	337	282	309	316	
<b>非流动负债</b>	<b>11</b>	<b>145</b>	<b>195</b>	<b>245</b>	<b>245</b>	
长期借款	1	134	134	134	134	
其他	10	11	61	111	111	
<b>负债合计</b>	<b>1,408</b>	<b>1,527</b>	<b>1,544</b>	<b>1,605</b>	<b>1,624</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,497	2,346	2,448	2,665	2,906	
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,905</b>	<b>3,873</b>	<b>3,992</b>	<b>4,270</b>	<b>4,530</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,574	2,589	2,886	3,150	3,418	
同比(%)	12.8%	0.6%	11.5%	9.1%	8.5%	
归属母公司净利润	325	405	388	435	480	
同比(%)	20.2%	24.6%	-4.1%	11.9%	10.4%	
毛利率(%)	28.8%	30.2%	30.5%	30.6%	30.7%	
ROE%	13.0%	17.3%	15.9%	16.3%	16.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.18	1.13	1.27	1.40	
P/E	13.86	11.12	11.59	10.36	9.38	
P/B	1.80	1.92	1.84	1.69	1.55	
EV/EBITDA	8.02	7.32	7.30	6.28	5.40	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	<b>2,574</b>	<b>2,589</b>	<b>2,886</b>	<b>3,150</b>	<b>3,418</b>	
营业成本	1,833	1,807	2,006	2,186	2,369	
营业税金及附加	24	26	24	27	30	
销售费用	84	92	101	110	120	
管理费用	212	210	237	258	280	
研发费用	46	42	46	50	55	
财务费用	-3	2	17	10	4	
减值损失合计	-4	-12	-10	-9	-8	
投资净收益	-4	-2	0	0	0	
其他	12	98	21	24	28	
<b>营业利润</b>	<b>382</b>	<b>494</b>	<b>465</b>	<b>523</b>	<b>580</b>	
营业外收支	-1	-8	-3	-6	-9	
<b>利润总额</b>	<b>381</b>	<b>487</b>	<b>462</b>	<b>517</b>	<b>571</b>	
所得税	56	82	74	83	91	
<b>净利润</b>	<b>325</b>	<b>405</b>	<b>388</b>	<b>435</b>	<b>480</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>325</b>	<b>405</b>	<b>388</b>	<b>435</b>	<b>480</b>	
EBITDA	574	615	639	688	737	
EPS(当年)(元)	0.89	1.12	1.13	1.27	1.40	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金</b>	<b>342</b>	<b>606</b>	<b>805</b>	<b>598</b>	<b>615</b>	
净利润	325	405	388	435	480	
折旧摊销	187	190	160	161	161	
财务费用	1	6	26	28	28	
投资损失	4	2	0	0	0	
营运资金变动	-197	63	209	-47	-78	
其它	23	-61	21	22	23	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-274</b>	<b>-133</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	
资本支出	-277	-59	-3	-6	-9	
长期投资	0	-60	0	0	0	
其他	3	-14	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-69</b>	<b>-312</b>	<b>-289</b>	<b>-245</b>	<b>-268</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	220	21	-50	-50	0	
支付利息或股息	-195	-217	-220	-245	-268	
<b>现金流净增加额</b>	<b>14</b>	<b>137</b>	<b>489</b>	<b>347</b>	<b>338</b>	

## 研究团队简介

**姜文轍**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准15%以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准5%~15%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。