

2026年04月23日

26Q1 净利超预期，毛利率改善显著

健盛集团 (603558)

评级:	买入	股票代码:	603558
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	13.50/7.33
目标价格:		总市值(亿)	46.84
最新收盘价:	13.67	自由流通市值(亿)	22.84
		自由流通股数(百万)	167.00

事件概述

2026Q1 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 5.76/0.91/0.80 亿元、同比增长 3%/52%/30%，收入略低于市场预期、但净利超预期，我们分析收入主要由于无缝业务受春节偏晚影响发货节奏、预计 Q2 有望恢复正常；归母净利高增主要来自毛利率提升、管理费用率下降、政府补助增加。

分析判断:

净利率提升主要来自毛利率提升、管理费用率下降和政府补助增加。26Q1 毛利率为 29.2%、同比提升 2.36PCT，我们分析主要由于 25Q1 受到关税影响开工率、基数较低。26Q1 公司归母净利率为 15.86%、同比增加 5.13PCT，净利率增幅高于毛利率增幅主要由于管理费用率同比下降 1.47PCT、其他收益/收入增加 2.25PCT。

库存减少。26Q1 公司存货为 6.59 亿元、同比下降 1%，存货周转天数为 140 天、同比减少 9 天。应收账款为 5.28 亿元、同比增加 13%，应收账款周转天数为 90 天、同比增加 5 天。公司应付账款为 1.63 亿元、同比增长 34%，应付账款周转天数为 40 天、同比增长 7 天。

投资建议

我们仍然维持无缝业务迎来改善的判断，即解决了拓客户、提升产品开发能力、解决交期和质量问题后的收入和利润弹性，Q1 主要为短期影响；棉袜则有望随着南定工厂投产解决印染产能瓶颈问题。长期来看，公司的智能化工厂、埃及扩产有望满足未来 5-10 年增长（埃及规划建设年产 1.8 亿双棉袜、1200 万件无缝内衣及配套印染、辅料产能）均值得关注。

考虑 Q1 净利超预期，调整 2026-2028 年收入预测 29.71/32.62/35.15 至 28.04/30.34/35.24 亿元；调整 26-28 年归母净利 3.82/4.35/4.93 至 4.00/4.51/5.43 亿元，对应上调 26-28 年 EPS 1.11/1.27/1.44 元至 1.17/1.31/1.58 元，2026 年 4 月 23 日收盘价 13.67 元对应 26/27/28 年 PE 分别为 12/10/9X，维持“买入”评级。

风险提示

印染产能受限拖累棉袜增长风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、终端消费需求疲软的风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,574	2,589	2,804	3,034	3,524
YoY (%)	12.8%	0.6%	8.3%	8.2%	16.1%
归母净利润(百万元)	325	405	400	451	543
YoY (%)	20.2%	24.6%	-1.3%	12.7%	20.5%
毛利率 (%)	28.8%	30.2%	30.4%	30.6%	30.7%
每股收益 (元)	0.95	1.18	1.17	1.31	1.58

ROE	13.0%	17.3%	15.3%	15.6%	16.7%
市盈率	14.42	11.57	11.71	10.40	8.63

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,589	2,804	3,034	3,524	净利润	405	399	449	541
YoY (%)	0.6%	8.3%	8.2%	16.1%	折旧和摊销	190	86	94	102
营业成本	1,807	1,952	2,106	2,442	营运资金变动	63	113	-58	-137
营业税金及附加	26	28	30	25	经营活动现金流	606	649	540	567
销售费用	92	93	100	116	资本开支	-59	-151	-145	-130
管理费用	210	253	268	275	投资	-60	0	0	0
财务费用	2	54	48	57	投资活动现金流	-133	-145	-144	-129
研发费用	42	8	2	35	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-12	0	0	0	债务募资	1,574	-250	111	65
投资收益	-2	6	1	1	筹资活动现金流	-312	-448	-123	-175
营业利润	494	450	513	617	现金净流量	137	56	273	263
营业外收支	-8	2	-2	-2					
利润总额	487	451	510	615	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	82	53	61	74	成长能力				
净利润	405	399	449	541	营业收入增长率	0.6%	8.3%	8.2%	16.1%
归属于母公司净利润	405	400	451	543	净利润增长率	24.6%	-1.3%	12.7%	20.5%
YoY (%)	24.6%	-1.3%	12.7%	20.5%	盈利能力				
每股收益	1.18	1.17	1.31	1.58	毛利率	30.2%	30.4%	30.6%	30.7%
					净利率	15.6%	14.2%	14.8%	15.4%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	10.5%	10.0%	10.2%	11.0%
货币资金	458	514	787	1,050	净资产收益率 ROE	17.3%	15.3%	15.6%	16.7%
预付款项	6	7	7	9	偿债能力				
存货	613	743	808	937	流动比率	1.35	1.55	1.65	1.80
其他流动资产	790	646	683	777	速动比率	0.90	0.94	1.06	1.19
流动资产合计	1,868	1,910	2,285	2,772	现金比率	0.33	0.42	0.57	0.68
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	39.4%	34.5%	34.7%	34.1%
固定资产	1,280	1,354	1,411	1,450	经营效率				
无形资产	278	269	259	250	总资产周转率	0.67	0.70	0.69	0.71
非流动资产合计	2,005	2,075	2,127	2,157	每股指标 (元)				
资产合计	3,873	3,985	4,412	4,929	每股收益	1.18	1.17	1.31	1.58
短期借款	843	593	704	769	每股净资产	6.85	7.62	8.42	9.49
应付账款及票据	202	294	320	371	每股经营现金流	1.77	1.89	1.58	1.65
其他流动负债	337	344	362	398	每股股利	0.00	0.40	0.51	0.51
流动负债合计	1,382	1,231	1,386	1,538	估值分析				
长期借款	134	134	134	134	PE	11.57	11.71	10.40	8.63
其他长期负债	11	11	11	11	PB	1.64	1.79	1.62	1.44
非流动负债合计	145	145	145	145					
负债合计	1,527	1,376	1,531	1,683					
股本	343	343	343	343					
少数股东权益	0	-1	-3	-4					
股东权益合计	2,346	2,608	2,881	3,247					
负债和股东权益合计	3,873	3,985	4,412	4,929					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。