

健盛集团（603558.SH）

二季度扣非净利润同比增长 9%，毛利率同环比改善

优于大市

核心观点

2026 上半年净利润同比提升 23%，持续以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。2026 上半年收入同比+3.40%至 12.11 亿元，归母净利润同比+23.23%至 1.75 亿元，扣非归母净利润同比+18.55%至 1.62 亿元，净利润的改善主因毛利率提升和费用管控改善所致。毛利率同比提升 2.29 个百分点至 30.46%，预计主要受益于产品结构变化、订单爬坡带来的规模效益、以及产效提升；销售/管理费用率分别同比-0.14/-0.92 个百分点至 3.10%/7.95%，财务费用率受汇兑损益影响同比+2.06 个百分点至 1.77%。此外，资产减值损失、政府补助、投资收益、资产处置收益占收入比例合计同比提升 1.22 百分点。进而归母净利率增加 2.32 个百分点至 14.43%。经营活动现金流净额同比-54.94%至 1.14 亿元，主因加大原材料采购及产品备货，备货产品尚未形成销售回款所致。存货周转天数同比增加 2 天至 151 天，应收账款/应付账款周转天数分别同比+4/+5 天至 88/40 天。2026 年半年度拟分红 0.30 元/股，分红总额 0.97 亿元，分红率达 55.64%；同时公司持续推进股份回购，截至报告披露日，公司累计回购股份 1.17 亿股，累计使用资金 11.7 亿元。

第二季度收入稳健增长，毛利率同环比改善。二季度收入同比+4.0%至 6.35 亿元，归母净利润同比+2.1%至 0.83 亿元，扣非归母净利润同比+9.2%至 0.82 亿元。毛利率同比+2.2/环比+2.4 个百分点至 31.6%；销售/管理/财务费用率分别同比+0.4/-0.5/+2.4 个百分点至 3.5%/7.8%/1.8%。归母净利率同比-0.2 个百分点至 13.1%。

棉袜业务销量稳增、盈利提升，无缝服饰表现不及预期。1) **棉袜业务：**上半年销量小幅增长，单价先低后高、整体持平，收入实现稳健增长；盈利能力显著提升，毛利率、净利率均同比上升。客户层面，优衣库三季度出货高峰；整体下半年预计好于上半年。2) **无缝服饰：**上半年收入同比微增，出货量增长双位数，但单价受客户及产品结构调整有所下行，整体表现不及年初预期，主因优衣库项目开发落地不及预期；效益端伴随越南基地带来规模效应，毛利率、净利率仍同比改善。客户层面，2026 年下半年将有规模较大的美国新客户开始批量下单，为增长提供支撑；TEFRON 订单相对稳定，迪卡侬订单稳步增长。整体下半年预计好于上半年。

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，无缝服饰收入及盈利改善。

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，盈利保持稳定较高的水平；无缝服饰虽上半年收入增速较缓，主受单价下滑影响，但盈利水平持续改善、越南基地效益提升；下半年棉袜和无缝业务收入增长均有望提速，伴随原材料价格和汇率波动的影响收窄，盈利有望进一步改善。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年净利润为 3.7/4.0/4.3 亿元，以 2025 年扣非净利润为基数，同比增长 11.6%/6.3%/9.2%。维持 13.1-14.2 元目标价，对应 2026 年 12-13x PE，维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

纺织服饰·纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

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

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	13.10 - 14.20 元
收盘价	12.55 元
总市值/流通市值	4300/4300 百万元
52 周最高价/最低价	15.64/9.29 元
近 3 个月日均成交额	55.83 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）-2025 年四季度收入增长提速，无缝盈利持续修复展望乐观》——2026-03-15
- 《健盛集团（603558.SH）-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》——2025-08-08
- 《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

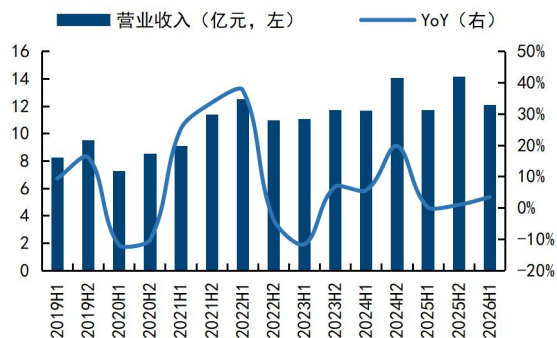
盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,574	2,589	2,869	3,030	3,200
(+/-%)	12.8%	0.6%	10.8%	5.6%	5.6%
净利润(百万元)	325	405	374	397	433
(+/-%)	20.2%	24.6%	-7.7%	6.3%	9.2%
每股收益(元)	0.88	1.18	1.09	1.16	1.27
EBIT Margin	14.6%	15.9%	15.9%	16.0%	16.6%
净资产收益率(ROE)	13.0%	17.3%	15.2%	15.4%	16.0%
市盈率(PE)	14.3	10.6	11.5	10.8	9.9
EV/EBITDA	10.9	9.8	9.8	9.2	8.5
市净率(PB)	1.85	1.83	1.75	1.67	1.59

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

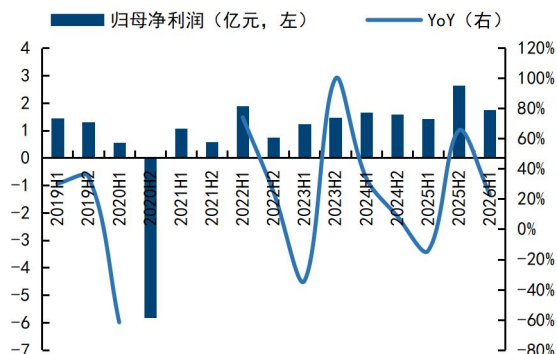
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司半年度营业收入及增速 (亿元, %)



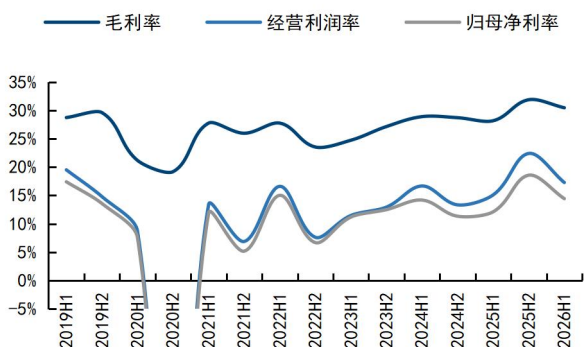
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司半年度归母净利润和增长 (亿元, %)



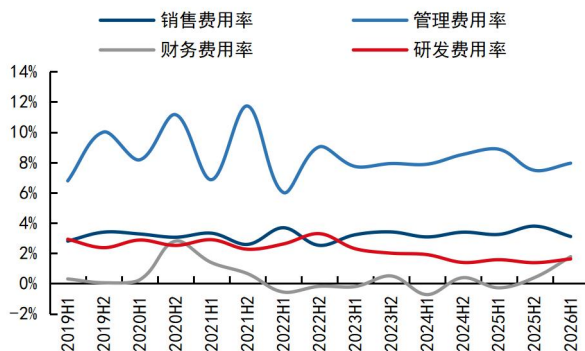
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司半年度利润率 (%)



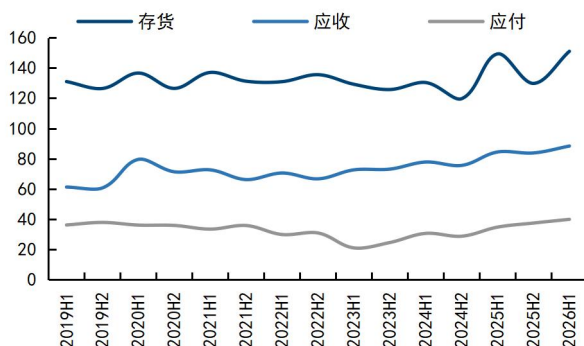
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司半年度费用率 (%)



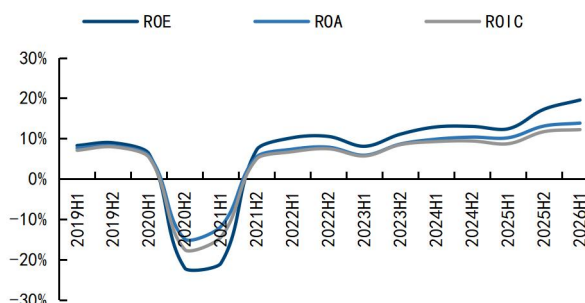
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司半年度营运资金周转 (天)



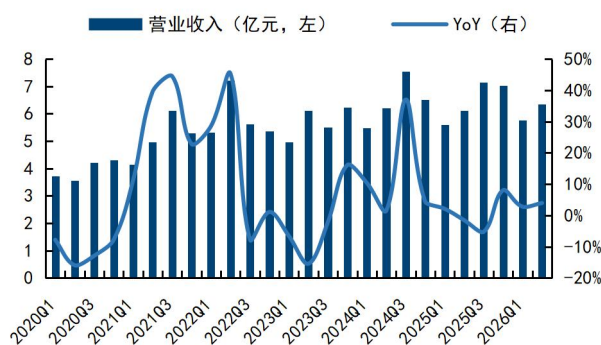
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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



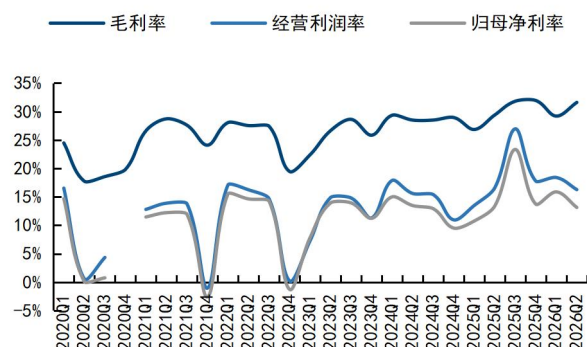
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司季度归母净利润及增速



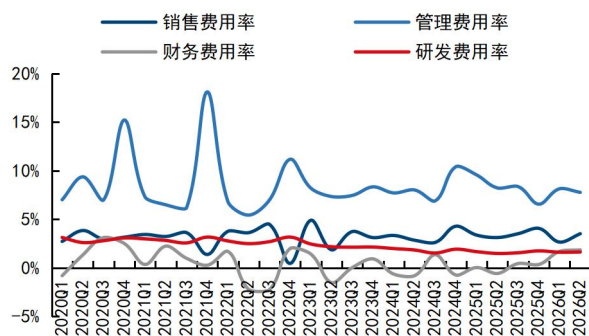
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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，无缝服饰收入及盈利改善

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，盈利保持稳定较高的水平；无缝服饰虽上半年收入增速较缓，主受单价下滑影响，但盈利水平持续改善、越南基地效益提升；下半年棉袜和无缝业务收入增长均有望提速，伴随原材料价格和汇率波动的影响收窄，盈利有望进一步改善。

我们维持盈利预测，预计2026-2028年净利润为3.7/4.0/4.3亿元，以2025年扣非净利润为基数，同比增长11.6%/6.3%/9.2%。维持13.1-14.2元目标价，对应2026年12-13x PE，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,574	2,589	2,869	3,030	3,200
(+/-%)	12.8%	0.6%	10.8%	5.6%	5.6%
净利润(百万元)	325	405	374	397	433
(+/-%)	20.2%	24.6%	-7.7%	6.3%	9.2%
每股收益(元)	0.88	1.18	1.09	1.16	1.27
EBIT Margin	14.6%	15.9%	15.9%	16.0%	16.6%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	17.3%	15.2%	15.4%	16.0%
市盈率 (PE)	14.3	10.6	11.5	10.8	9.9
EV/EBITDA	10.9	9.8	9.8	9.2	8.5
市净率 (PB)	1.85	1.83	1.75	1.67	1.59

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	公司	投资	收盘价	EPS			PE			CAGR	PEG
代码	名称	评级	人民币	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025-2027	2026
603558.SH	健盛集团	优于大市	12.55	1.18	1.09	1.16	10.6	11.5	10.8	8.9%	1.29
可比公司											
002003.SZ	伟星股份	优于大市	10.40	0.54	0.57	0.64	19.2	18.1	16.2	8.8%	2.07
603055.SH	台华新材	优于大市	8.52	0.60	0.79	0.89	14.3	10.8	9.6	21.9%	0.49
603889.SH	新澳股份	优于大市	5.64	0.66	0.75	0.85	8.6	7.6	6.7	13.4%	0.56

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）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	319	458	1067	1146	1249	营业收入	2574	2589	2869	3030	3200
应收款项	639	693	550	581	614	营业成本	1833	1807	2002	2112	2228
存货净额	689	613	696	730	767	营业税金及附加	24	26	29	31	32
其他流动资产	74	53	59	62	65	销售费用	84	92	102	107	99
流动资产合计	1720	1868	2422	2568	2745	管理费用	212	210	244	257	270
固定资产	1614	1458	1189	1249	1294	研发费用	46	42	46	49	52
无形资产及其他	304	278	267	256	245	财务费用	(3)	2	2	3	3
投资性房地产	266	268	268	268	268	投资收益	(4)	(2)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	(15)	(12)	(13)	(13)
资产总计	3905	3873	4146	4342	4552	其他收入	(38)	60	(18)	(20)	(21)
短期借款及交易性金融负债	956	977	1083	1137	1194	营业利润	382	494	458	486	530
应付款项	237	202	229	240	253	营业外净收支	(1)	(8)	(8)	(9)	(9)
其他流动负债	204	203	231	242	253	利润总额	381	487	449	477	521
流动负债合计	1397	1382	1543	1620	1700	所得税费用	56	82	75	80	87
长期借款及应付债券	1	134	134	134	134	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	11	11	11	11	归属于母公司净利润	325	405	374	397	433
长期负债合计	11	145	145	145	145	现金流量表（百万元）					
负债合计	1408	1527	1688	1765	1845	净利润	325	405	374	397	433
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(5)	8	366	15	14
股东权益	2497	2346	2458	2577	2707	折旧摊销	178	181	153	173	189
负债和股东权益总计	3905	3873	4146	4342	4552	公允价值变动损失	1	15	12	13	13
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	2	2	3	3
每股收益	0.88	1.18	1.09	1.16	1.27	营运资本变动	(130)	12	476	(30)	(36)
每股红利	0.53	0.63	0.76	0.81	0.89	其它	5	(8)	(366)	(15)	(14)
每股净资产	6.77	6.85	7.17	7.52	7.90	经营活动现金流	373	614	1014	553	600
ROIC	11%	11%	13%	14%	15%	资本开支	0	(5)	(250)	(250)	(250)
ROE	13%	17%	15%	15%	16%	其它投资现金流	1	(50)	0	0	0
毛利率	29%	30%	30%	30%	30%	投资活动现金流	1	(55)	(250)	(250)	(250)
EBIT Margin	15%	16%	16%	16%	17%	权益性融资	14	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	23%	21%	22%	22%	负债净变化	(75)	133	0	0	0
收入增长	13%	1%	11%	6%	6%	支付股利、利息	(195)	(217)	(262)	(278)	(303)
净利润增长率	20%	25%	-8%	6%	9%	其它融资现金流	171	(252)	106	54	57
资产负债率	36%	39%	41%	41%	41%	融资活动现金流	(355)	(419)	(156)	(224)	(247)
息率	4.5%	5.0%	6.1%	6.5%	7.1%	现金净变动	20	140	608	79	103
P/E	14.3	10.6	11.5	10.8	9.9	货币资金的期初余额	299	319	458	1067	1146
P/B	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6	货币资金的期末余额	319	458	1067	1146	1249
EV/EBITDA	10.9	9.8	9.8	9.2	8.5	企业自由现金流	0	532	759	297	344
						权益自由现金流	0	413	838	329	380

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