

山西证券股份有限公司王冯,孙萌近期对健盛集团进行研究并发布了研究报告《高基数下Q3收入增速放缓、无缝业务继续恢复》，本报告对健盛集团给出买入评级，当前股价为8.14元。

健盛集团(603558)

事件描述

公司披露三季报：22Q1-Q3公司实现营业收入18.17亿元/+19.46%；归母净利润2.69亿元/+48.28%；扣非净利润2.65亿/+54.28%。

其中Q3公司实现营收5.63亿元/-7.73%，归母净利润0.80亿元/+10.11%，扣非净利润同比增长29.69%至0.94亿元。

事件点评

棉袜业务三季度价升量跌，无缝持续量价齐升。22年前三季度公司实现收入18.17亿元/+19.46%，增速较上半年有所放缓，去年同期高基数以及内外需放缓带来短期收入增长压力。Q3单季度营收5.63亿元，同比下滑7.73%，主要受消费疲软及去年高基数影响；盈利来看，单季度毛利率27.42%、净利润率14.26%，整体基本保持稳定。

分业务看：（1）22年Q3预计棉袜业务收入4.1亿元/-14%，产品结构变化及汇率因素，价格较去年同期的所提升，销量减少约-19%；预计扣非净利润约7800万；海外市场消费疲软影响订单，但优衣库增长明显；国内积极拓展客户，预计李宁、蕉内等订单达7000万以上；（2）22年Q3预计无缝业务收入1.5亿元/+15%，预计单价增长在13%；无缝业务环比收入增速放缓、毛利率有所下降主要受需求端压力以及Q2扩产带来产能利用率下降所致，无缝业务预计实现扣非净利润1500万（同比扭亏）。

整体期间费用率同比下降，应收账款及经营性现金流持续较好。从费用端来看，22年前三季度公司期间费用率11.78%，较去年同比下降2.23pcts；其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为3.93%/8.95%/-1.09%，同比上升0.49/-0.40/-2.31pcts；销售费用同比增加36.3%，主要是销售人员增加及薪资调整，职工薪酬增加所致；管理费用同比增长14.5%，增速较H1有明显放缓；财务费用同比减少206%，预计和汇兑收益有关；22年的前三季度公司应收账款为3.73亿元，同比减少23.11%，应收账款周转天数为60天，同比下降6天。22年前三季度公司经营活动现金流量净额2.28亿元，相比去年同期的0.52亿元大幅提升，预计与去年同期原材料涨价公司增加备货、销售回款加快有关。

短期需求端疲软带来增长压力不改长期增长趋势，公司持续加强终端客户开发，产能有序扩张。客户端，公司在东京、大阪、荷兰阿姆斯特丹设立开发销售公司，进一步加强当地客户的联系，产品开发设计和销售服务更贴近市场，同时公司积极开拓国内客户，与李宁、蕉内、FILA等品牌建立了合作关系，国内客户销售收入进一步上升，缓解部分国际品牌终端销售压力带来的订单调整。产能端，预计无缝业务根据市场恢复情况保持稳健扩张态势。

投资建议：公司棉袜业务持续相对稳健、无缝业务持续恢复中，盈利改善，预计公司2022-2024年EPS至0.83/1.03/1.28元，对应公司目前股价PE分别为11/9/7，维持“买入-A”评级。

风险提示

海外市场消费需求低迷；核心客户订单转移；汇率出现大幅波动。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国金证券谢丽媛研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为71.5%，其预测2022年度归属净利润为盈利3.32亿，根据现价换算的预测PE为9.78。

最新盈利预测明细如下：