

健盛集团（603558）

2025 年报点评：业绩超预期，无缝业务释放盈利

增持（维持）

2026 年 03 月 16 日

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,574	2,589	2,826	3,066	3,304
同比（%）	12.81	0.59	9.18	8.47	7.77
归母净利润（百万元）	324.93	404.92	386.30	426.60	472.40
同比（%）	20.15	24.62	(4.60)	10.43	10.74
EPS-最新摊薄（元/股）	0.95	1.18	1.13	1.25	1.38
P/E（现价&最新摊薄）	13.70	10.99	11.52	10.43	9.42

投资要点

■ **公司公布 2025 年年报：**2025 年营收 25.89 亿元/yoy+0.59%，归母净利润 4.05 亿元/yoy+24.62%，扣非后归母净利润 3.35 亿元/yoy+4.27%（江山拆迁贡献资产处置收益约 6200 万元），业绩超出我们此前预期。分季度看，25Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别同比+2.12%/-1.52%/-5.23%/+8.06%，归母净利润分别同比-26.88%/-2.23%/+71.16%/+56.03%，扣非归母净利润分别同比-23.45%/-8.39%/+7.34%/+50.66%。Q4 棉袜订单放量带动全年营收持平略增，同时无缝业务盈利改善带动业绩明显改善。公司拟每股派发现金红利 0.35 元（含税），全年分红比例 49.94%。

■ **25Q4 优衣库订单放量带动棉袜业务增长。**2025 年棉袜业务收入 18.85 亿元/yoy+1.6%，净利润 3.42 亿元，剔除江山拆迁的一次性收益（约 6200 万元）后的扣非净利润 2.74 亿元。Q4 核心客户优衣库订单集中放量，我们判断 2025 年公司来自优衣库订单同比增长双位数，考虑新增儿童棉袜订单，2026 年优衣库订单有望保持这一增长趋势。

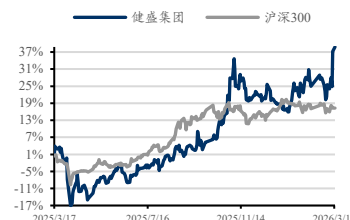
■ **无缝业务调整见效释放盈利。**25 年无缝业务收入 6.39 亿元/yoy-2.3%，净利润 0.63 亿元/yoy+39.5%，扣非净利润 0.61 亿元/yoy+41%。收入微降主因优衣库无缝产品订单不及预期，但利润端实现“翻身之年”，主要来自管理提效，越南兴安基地成功扭亏为盈，贡献利润 1600 余万元（24 年亏损 280 万元），贵州鼎盛及俏尔婷婷利润同步增长。展望 26 年，随着迪卡侬等客户订单超预期增长及新客户开拓，公司预计无缝业务增速将快于棉袜业务。

■ **25 年毛利率稳步提升，费用率保持平稳，盈利能力显著增强。**1) **毛利率：**25 年毛利率 30.20%，同比+1.41pct，主要受益于无缝业务毛利率显著提升。2) **费用率：**25 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.54%/8.10%/1.61%/0.09%，同比分别+0.29/-0.13/-0.19/+0.22pct，整体费用管控良好。3) **归母净利润率：**结合资产处置收益，25 年归母净利润率同比+3.01pct 至 15.64%。

■ **盈利预测与投资评级：**2025 年 9 月公司公告计划回购股份，截至 2026/3/3 累计回购 1.5 亿元，成交价区间 10.27-12.76 元，回购均价 11.50 元。公司回购股份+延续高分红，并启动埃及全产业链基地建设，打开长期成长空间，彰显发展信心。考虑棉袜业务大客户订单稳固、新客户持续导入，无缝业务进入盈利释放期，我们将 2026-27 年归母净利润分别从 3.54/4.03 亿元上调至 3.86/4.27 亿元，增加 2028 年预测值 4.72 亿元，对应 26-28 年 PE 分别为 12/10/9X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**全球消费需求疲软、贸易政策与地缘政治风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、客户集中度风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.14
一年最低/最高价	7.88/13.66
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	4,502.26
总市值(百万元)	4,502.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.85
资产负债率(% ,LF)	39.43
总股本(百万股)	342.64
流通 A 股(百万股)	342.64

相关研究

《健盛集团(603558)：2025 年中报点评：Q2 净利降幅环比收窄，下半年棉袜业务有望改善》

2025-08-14

《健盛集团(603558)：2024 年一季度点评：棉袜订单延续修复趋势，无缝盈利显著改善》

2024-04-26

健盛集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,868	2,267	2,759	3,300	营业总收入	2,589	2,826	3,066	3,304
货币资金及交易性金融资产	508	754	1,123	1,540	营业成本(含金融类)	1,807	1,983	2,148	2,312
经营性应收款项	626	678	735	793	税金及附加	26	23	25	26
存货	613	727	789	849	销售费用	92	99	107	116
合同资产	0	0	0	0	管理费用	210	226	245	264
其他流动资产	121	107	112	118	研发费用	42	45	49	53
非流动资产	2,005	1,960	1,910	1,855	财务费用	2	14	6	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	28	31	33
固定资产及使用权资产	1,280	1,252	1,218	1,179	投资净收益	(2)	(3)	(6)	(7)
在建工程	179	170	161	153	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	278	268	258	248	减值损失	(14)	(6)	(6)	(6)
商誉	99	99	99	99	资产处置收益	71	0	0	0
长期待摊费用	43	43	43	43	营业利润	494	456	504	558
其他非流动资产	127	129	131	133	营业外净收支	(8)	(1)	(2)	(2)
资产总计	3,873	4,227	4,669	5,154	利润总额	487	455	502	556
流动负债	1,382	1,350	1,366	1,379	减:所得税	82	68	75	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	977	957	937	917	净利润	405	386	427	472
经营性应付款项	206	204	224	241	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	2	2	2	归属母公司净利润	405	386	427	472
其他流动负债	198	187	203	218	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.18	1.13	1.25	1.38
非流动负债	145	145	145	145	EBIT	425	451	492	533
长期借款	134	134	134	134	EBITDA	615	597	644	691
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.20	29.84	29.94	30.04
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.64	13.67	13.91	14.30
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	0.59	9.18	8.47	7.77
负债合计	1,527	1,495	1,511	1,523	归母净利润增长率(%)	24.62	(4.60)	10.43	10.74
归属母公司股东权益	2,346	2,732	3,158	3,631					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,346	2,732	3,159	3,631					
负债和股东权益	3,873	4,227	4,669	5,154					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	606	401	527	576	每股净资产(元)	6.85	7.97	9.22	10.60
投资活动现金流	(133)	(106)	(110)	(111)	最新发行在外股份(百万股)	343	343	343	343
筹资活动现金流	(312)	(49)	(48)	(48)	ROIC(%)	10.23	10.52	10.38	10.17
现金净增加额	137	246	369	418	ROE-摊薄(%)	17.26	14.14	13.51	13.01
折旧和摊销	190	147	152	157	资产负债率(%)	39.43	35.37	32.35	29.56
资本开支	(59)	(101)	(102)	(102)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.99	11.52	10.43	9.42
营运资本变动	63	(171)	(94)	(96)	P/B (现价)	1.90	1.63	1.41	1.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>