

# 健盛集团（603558.SH）

优于大市

## 2025 年四季度收入增长提速，无缝盈利持续修复展望乐观

### 核心观点

**2025 年净利润增长 25%，通过分红和回购提升股东回报。**2025 年收入同比增长 0.6%至 25.89 亿元，归母净利润增长 24.6%至 4.05 亿元，主因非流动性资产处置收益增加所致，扣非归母净利润同比增长 4.27%至 3.35 亿元。毛利率同比提升 1.3 个百分点至 29.7%；销售/管理费用率分别同比+0.3/-0.1 个百分点，主要系业务服务费及广告费增加、公司降本增效所致；汇率变动导致的汇兑损益使财务费用率上升 0.3 个百分点。存货周转天数同比增加 17 天至 137 天，应收账款/应付账款周转天数分别同比+14/9 天至 89/37 天。全年资本开支 2.47 亿元，经营性现金流净额 6.06 亿元，自由现金流达 3.05 亿元。2025 年末分红 0.35 元/股，叠加中期分红 0.25 元/股，分红率为 65.5%；公司于 2025 年实施两期股份回购，首期回购方案已完成，第二期回购期限 2025/10/10-2026/10/09，回购金额 1.5-3.0 亿元，回购价格不超过 14.69 元/股。

**第四季度收入增长提速，净利润受益去年低基数增长较快。**2025Q4 公司收入同比增长 8.1%至 7.03 亿元，毛利率同比+3.0 百分点、环比+0.1 百分点至 31.9%，主因无缝业务毛利率提升；销售/管理/财务费用率分别同比-0.2/-3.9/+1.1 百分点至 4.1%/6.6%/0.3%，管理费用率大幅下降主因 2024 年末计提奖励基金 1635 万元；受益于毛利率提升、管理费用率下降，归母净利率同比+4.2 百分点至 13.7%。归母净利润同比+56.0%至 0.96 亿元，扣非归母净利润同比+50%至 0.96 亿元。

**棉袜业务量价微升，无缝服饰盈利持续修复。**1) **棉袜**：收入同比+2.3%至 18.85 亿元，来自量价共同推动，销量同比+2.1%至 3.86 亿双；毛利率+0.1 百分点至 30.1%；贡献净利润 3.42 亿元，净利率约为 18%，扣非净利率约 14.5%，同比保持稳定。2) **无缝服饰**：收入同比-3.3%至 6.39 亿元，量增价减，销量同比+0.9%至 3363 万件，均价同比-4.2%至 19.0 元。无缝盈利情况持续显著修复，越南兴安基地成功扭亏为盈，贡献利润 1600 余万元。无缝运动内衣毛利率提升迅速，带动整体毛利率同比+4.7 百分点至 26.4%，净利率约提升 3.0 百分点至 9.9%，扣非净利率同比+1.9 百分点至 9.5%。

**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。

基于无缝业务盈利改善及订单趋势向好，我们小幅上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年净利润为 3.7/4.0/4.3 亿元（2026-2027 年前值为 3.5/3.7 亿元），以 2025 年扣非净利润为基数，同比增长 11.6%/6.3%/9.2%。基于盈利预测上调，上调目标价至 13.1-14.2 元（前值为 10.1-11.1 元），对应 2026 年 12-13x PE，维持“优于大市”评级。

### 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)     | 14.8  | 11.0  | 11.9  | 11.2  | 10.3  |
| EV/EBITDA   | 11.2  | 10.1  | 10.1  | 9.4   | 8.8   |
| 市净率(PB)     | 1.92  | 1.90  | 1.81  | 1.73  | 1.64  |

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

### 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         | 12.99 元         |
| 总市值/流通市值    | 4451/4451 百万元   |
| 52 周最高价/最低价 | 13.50/7.88 元    |
| 近 3 个月日均成交额 | 49.38 百万元       |

### 市场走势

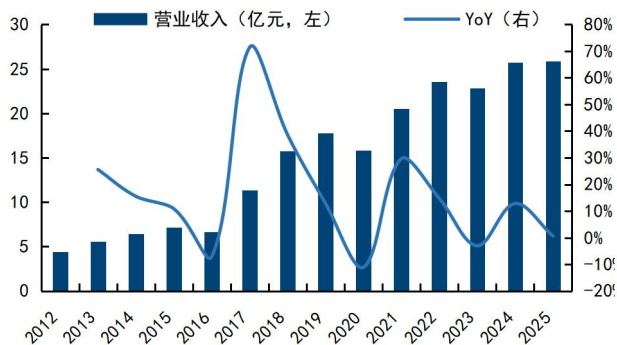


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

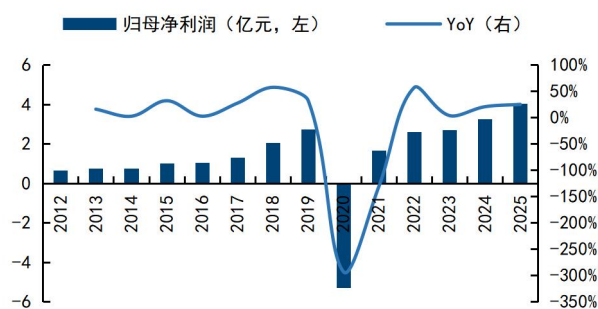
- 《健盛集团（603558.SH）-上半年棉袜盈利承压无缝盈利改善，公司加码分红回购政策》——2025-08-08
- 《健盛集团（603558.SH）-2024 年净利润增长 20%，棉袜稳健增长无缝盈利修复》——2025-03-26
- 《健盛集团（603558.SH）-第三季度收入增长 37%，无缝服饰收入增速转正》——2024-10-24
- 《健盛集团（603558.SH）-上半年收入增长 6%，棉袜业务增长稳健》——2024-08-09
- 《健盛集团（603558.SH）-第一季度净利润增长 112%，无缝服饰业务盈利改善》——2024-04-25

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



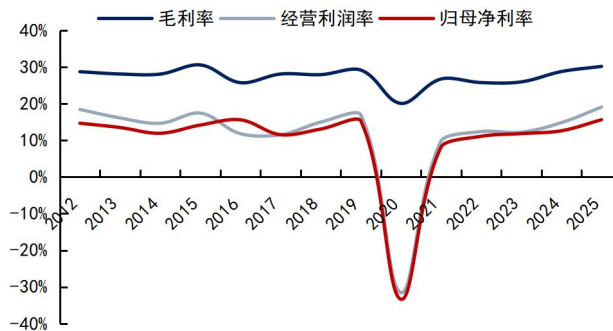
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润和增长 (亿元, %)



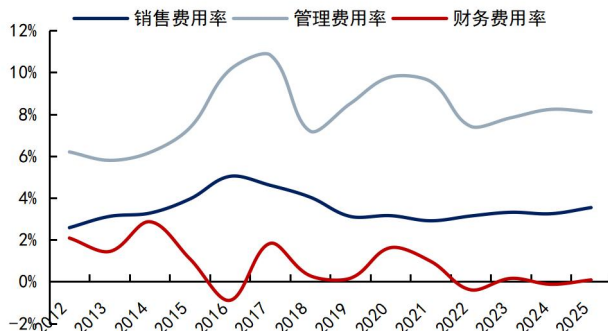
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司利润率 (%)



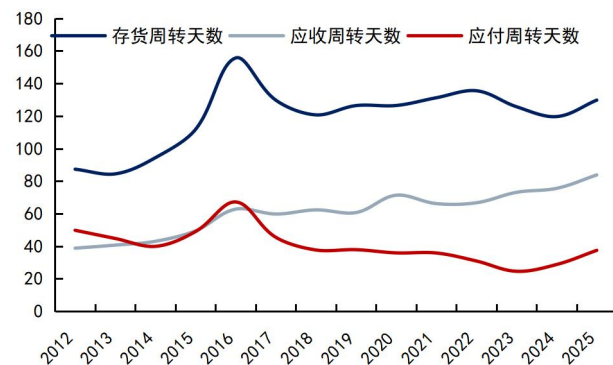
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司费用率 (%)



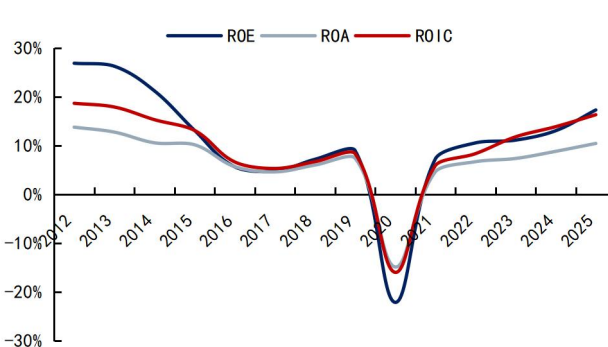
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司营运资金周转 (天)



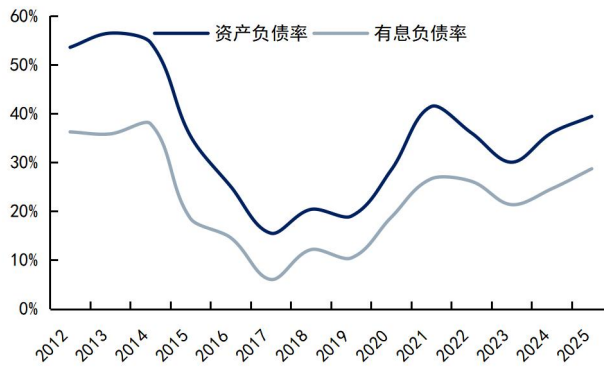
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司盈利能力



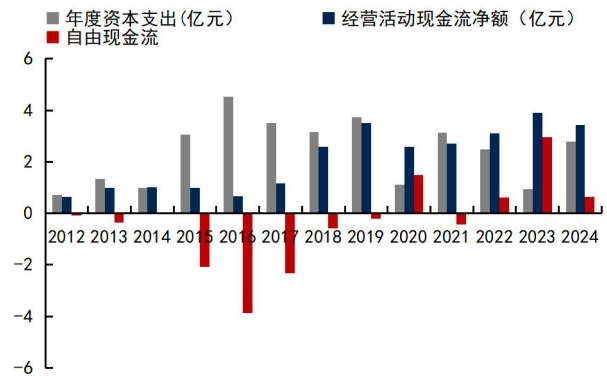
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司负债率水平



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司资本开支、经营现金流净额、自由现金流



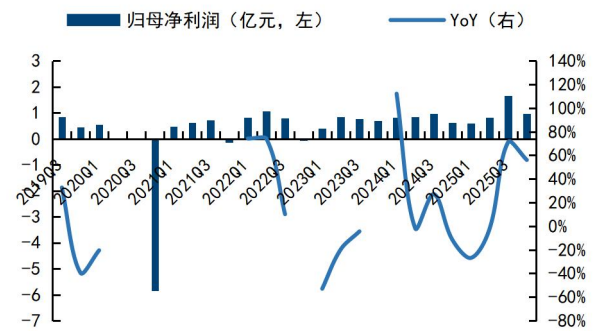
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度营业收入及增速



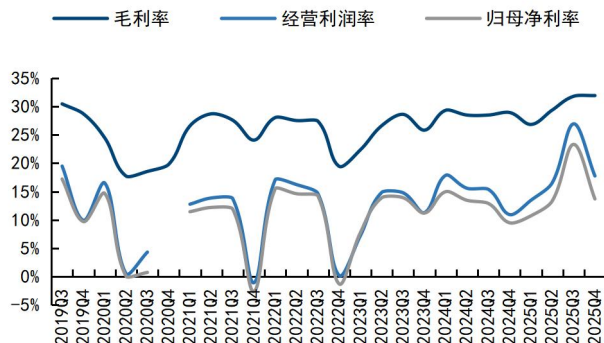
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度归母净利润及增速



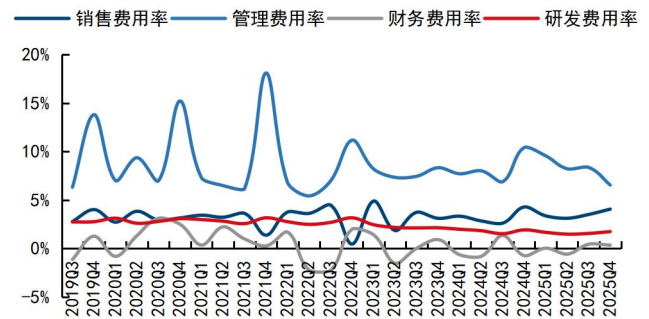
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 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 25 年虽订单增速较缓，但盈利水平持续改善，26 年管理层表示无缝业务订单展望乐观，增速可能快于棉袜业务；未来随着订单爬坡以及产效提升，盈利能力有望进一步提升。

基于无缝业务盈利改善及订单趋势向好，我们小幅上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年净利润为 3.7/4.0/4.3 亿元（2026-2027 年前值为 3.5/3.7 亿元），以 2025 年扣非净利润为基数，同比增长 11.6%/6.3%/9.2%。基于盈利预测上调，上调目标价至 13.1-14.2 元（前值为 10.1-11.1 元），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)     | 14.8  | 11.0  | 11.9  | 11.2  | 10.3  |
| EV/EBITDA   | 11.2  | 10.1  | 10.1  | 9.4   | 8.8   |
| 市净率(PB)     | 1.92  | 1.90  | 1.81  | 1.73  | 1.64  |

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

| 公司代码      | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价人民币 | EPS  | 2024A | 2025E | 2026E | PE   | 2024A | 2025E | 2026E  | CAGR | 2024-2026 | PEG | 2026 |
|-----------|------|------|--------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|--------|------|-----------|-----|------|
| 603558.SH | 健盛集团 | 优于大市 | 12.99  | 0.88 | 1.18  | 1.09  | 14.8  | 11.0 | 11.9  | 11.3% | 11.05  |      |           |     |      |
| 可比公司      |      |      |        |      |       |       |       |      |       |       |        |      |           |     |      |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 优于大市 | 10.06  | 0.60 | 0.55  | 0.58  | 16.8  | 18.3 | 17.2  | -1.3% | -13.04 |      |           |     |      |
| 603055.SH | 台华新材 | 优于大市 | 10.16  | 0.82 | 0.93  | 1.12  | 12.5  | 10.9 | 9.0   | 17.4% | 0.52   |      |           |     |      |
| 603889.SH | 新澳股份 | 优于大市 | 8.36   | 0.59 | 0.63  | 0.83  | 14.3  | 13.3 | 10.1  | 18.6% | 0.54   |      |           |     |      |

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           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1720</b> | <b>1868</b> | <b>2422</b> | <b>2568</b> | <b>2745</b> | 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)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>3905</b> | <b>3873</b> | <b>4146</b> | <b>4342</b> | <b>4552</b> | 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         | <b>利润总额</b>       | <b>381</b>   | <b>487</b>   | <b>449</b>   | <b>477</b>   | <b>521</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1397</b> | <b>1382</b> | <b>1543</b> | <b>1620</b> | <b>1700</b> | 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          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>325</b>   | <b>405</b>   | <b>374</b>   | <b>397</b>   | <b>433</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>11</b>   | <b>145</b>  | <b>145</b>  | <b>145</b>  | <b>145</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| <b>负债合计</b>      | <b>1408</b> | <b>1527</b> | <b>1688</b> | <b>1765</b> | <b>1845</b> | 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          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>3905</b> | <b>3873</b> | <b>4146</b> | <b>4342</b> | <b>4552</b> | 公允价值变动损失          | 1            | 15           | 12           | 13           | 13           |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |             |             |             | 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        | <b>经营活动现金流</b>    | <b>373</b>   | <b>614</b>   | <b>1014</b>  | <b>553</b>   | <b>600</b>   |
| 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%         | <b>投资活动现金流</b>    | <b>1</b>     | <b>(55)</b>  | <b>(250)</b> | <b>(250)</b> | <b>(250)</b> |
| 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%         | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(355)</b> | <b>(419)</b> | <b>(156)</b> | <b>(224)</b> | <b>(247)</b> |
| 息率               | 4.4%        | 4.9%        | 5.9%        | 6.2%        | 6.8%        | <b>现金净变动</b>      | <b>20</b>    | <b>140</b>   | <b>608</b>   | <b>79</b>    | <b>103</b>   |
| P/E              | 14.8        | 11.0        | 11.9        | 11.2        | 10.3        | 货币资金的期初余额         | 299          | 319          | 458          | 1067         | 1146         |
| P/B              | 1.9         | 1.9         | 1.8         | 1.7         | 1.6         | 货币资金的期末余额         | 319          | 458          | 1067         | 1146         | 1249         |
| EV/EBITDA        | 11.2        | 10.1        | 10.1        | 9.4         | 8.8         | 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<br>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<br>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所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