

2017年03月14日

健盛集团 (603558.SH)

## 订单回流+新客户拓展, 17年业绩有望企稳回升

公司发布 2016 年年报, 全年实现营业收入、归母净利润 6.64 亿元、1.04 亿元, 分别同增-7.12%、2.24%; 其中 Q4 单季度收入 1.85 亿元 (13.75%+), 净利润 177.91 万元 (108.29%-)。

■**客户回流、开发新客户稳定业绩:** 公司 16 年业绩下滑主要原因在于上半年迪卡侬订单转移至土耳其, 第四季度业绩增速较上半年-19.39% 的增速相比明显恢复, 主要原因在于土耳其形势不稳以及公司努力拉回客户使一部分老订单回流, 同时公司业务部门提出实行“平价”的销售策略, 并加大了新客户的开发, 成功开发了 UA、STANCE 等优质客户, 扭转了公司业绩下滑的局面, 并为 2017 年业绩向好打下了坚实的基础。

■**多重因素叠加致费率上升:** 2016 年公司销售费用 3340 万元 (+18.36%), 费用率提升 1.1pct 至 5.03%, 主要系开拓内销市场的广告费、办公费等。16 年管理费用 6720 万元 (+27.97%), 费用率提升 2.8pct 至 10.12%, 主要系研发费用增加以及取得土地使用权相应的无形资产摊销。16 年公司财务费用-591.78 万元, 费用率下降 2pct 至-0.9%, 主要系人民币贬值导致汇兑收益增加。在公司营收下滑的同时, 增加研发费用、无形资产摊销以及开拓内销市场导致费率上升, 随着公司订单情况稳定, 业绩恢复, 预计费率或将回归常态。

■**产能逐步释放助力公司发展:** 公司目前国内产能 1.65 亿双, 产能利用率大多在 90%以上, 杭州乔登年产 1 亿双高档棉袜智慧工厂迁建项目已经顺利开工, 江山产业园已完成前期工作, 主体工程正在建设中。越南项目一期投产, 产能 4000 万双, 利用率达 94.18%, 二期项目即将进入试生产阶段。公司公告力争在 17 年 4 月底前越南项目进行试生产, 同时公告力争在 17 年底杭州智能化生产基地以及江山产业园一期完成基础建设。公司产能利用率大多在 90%以上, 未来随着新建产能的逐步释放, 公司迎来快速发展。

■**切入内衣领域:** 公司在 17 年 2 月份发布重组预案, 拟收购国内领先的无缝内衣供应商俏尔婷婷。俏尔婷婷是无缝贴身衣物的专业制造商, 16 年销售额约 4 亿、净利润约 7000 万, 产品包含了基础内衣、塑身衣、运动休闲服等无缝服装, 其绝大多数产品出口亚洲、欧美等发达国家和地区, 客户包括优衣库、H&M、耐克、迪卡侬、UA 等。公司通过本次收购扩充产品品类, 拓展下游客户资源, 或将产生明显的协同效应, 使公司向全品类贴身衣物供应商迈出了一大步。同时俏尔婷婷承诺 17-19 年净利润 6500、8000、9500 万元, 显著增加公司业绩。

## 公司动态分析

证券研究报告

大众品牌

投资评级 **增持-A**

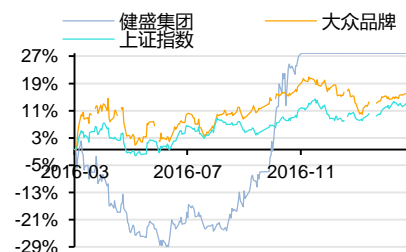
维持评级

6 个月目标价: **35 元**  
股价 (2017-03-13) **27.51 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	10,192.46
流通市值 (百万元)	3,177.41
总股本 (百万股)	370.50
流通股本 (百万股)	115.50
12 个月价格区间	17.24/30.97 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.43	-13.84	4.45
绝对收益	-11.17	-11.17	19.64

苏林洁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514110002  
sulj@essence.com.cn  
0755-82558364

骆恺骐

报告联系人

luokq@essence.com.cn

### 相关报告

健盛集团: 产能集中释放, 迈向全品类贴身衣物供应 2017-03-03  
商

■ **投资建议：**我们预计公司 2017—2019 年归母净利润为 1.49/2.18/2.84 亿元,同比增长 44%/46.3%/ 30.3%,EPS 为 0.38/ 0.56/ 0.73 元,对应当前股价 PE 为 72/ 49.4/ 37.8 倍。我们看好公司对下游客户的开拓能力,同时内销品牌逐渐探索发力,外延并购后内外销均可发挥较大协同效应,给予增持-A 评级,6 个月目标价 33.25 元,对应 2018 年 35 倍 PE (备考净利润 3.8 亿元)。

■ **风险提示：**产能扩张不及预期、收购项目推进不及预期、行业风险

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	714.7	663.8	878.0	1,222.6	1,641.1
净利润	101.4	103.6	149.2	217.5	283.9
每股收益(元)	0.27	0.28	0.38	0.56	0.73
每股净资产(元)	2.09	4.97	5.89	6.28	6.79

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	100.6	98.4	72.0	49.4	37.8
市净率(倍)	13.2	5.5	4.7	4.4	4.0
净利润率	14.2%	15.6%	17.0%	17.8%	17.3%
净资产收益率	13.1%	5.6%	6.5%	8.9%	10.7%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	18.7%	7.1%	6.9%	13.8%	13.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	714.7	663.8	878.0	1,222.6	1,641.1	成长性					
减:营业成本	496.0	492.9	609.9	837.3	1,122.9	营业收入增长率	10.8%	-7.1%	32.3%	39.3%	34.2%
营业税费	5.0	7.0	6.1	8.6	11.5	营业利润增长率	31.9%	-37.0%	119.4%	48.6%	30.6%
销售费用	28.2	33.4	39.5	55.0	73.8	净利润增长率	31.6%	2.2%	43.9%	45.8%	30.6%
管理费用	52.5	67.2	65.8	91.7	123.1	EBITDA 增长率	16.7%	-26.7%	64.4%	41.7%	35.4%
财务费用	7.8	-5.9	-13.2	-23.0	-19.6	EBIT 增长率	17.2%	-45.2%	119.2%	46.4%	35.1%
资产减值损失	1.7	1.0	1.3	1.3	1.2	NOPLAT 增长率	17.6%	-43.3%	112.7%	46.6%	35.8%
加:公允价值变动收益	1.3	-	0.4	-0.3	0.0	投资资本增长率	49.4%	118.7%	-26.7%	38.0%	5.0%
投资和汇兑收益	-	10.2	3.4	4.6	6.1	净资产增长率	112.9%	137.6%	25.0%	6.6%	8.1%
营业利润	124.7	78.5	172.3	255.9	334.2	利润率					
加:营业外净收支	8.4	52.9	22.7	28.0	34.5	毛利率	30.6%	25.8%	30.5%	31.5%	31.6%
利润总额	133.1	131.4	195.0	283.9	368.7	营业利润率	17.4%	11.8%	19.6%	20.9%	20.4%
减:所得税	31.7	27.8	45.8	66.4	84.8	净利润率	14.2%	15.6%	17.0%	17.8%	17.3%
净利润	101.4	103.6	149.2	217.5	283.9	EBITDA/营业收入	24.5%	19.3%	24.0%	24.5%	24.7%
						EBIT/营业收入	18.5%	10.9%	18.1%	19.1%	19.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	201	281	224	166	149
						流动资产周转天数	65	254	230	150	156
						流动资本周转天数	201	493	588	466	384
						应收账款周转天数	64	81	67	71	73
						存货周转天数	78	116	84	89	92
						总资产周转天数	504	991	1,029	795	650
						投资资本周转天数	339	697	627	453	401
						投资回报率					
						ROE	13.1%	5.6%	6.5%	8.9%	10.7%
						ROA	8.5%	4.2%	5.8%	7.7%	9.2%
						ROIC	18.7%	7.1%	6.9%	13.8%	13.6%
						费用率					
						销售费用率	3.9%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%
						管理费用率	7.3%	10.1%	7.5%	7.5%	7.5%
						财务费用率	1.1%	-0.9%	-1.5%	-1.9%	-1.2%
						三费/营业收入	12.4%	14.3%	10.5%	10.1%	10.8%
						偿债能力					
						资产负债率	35.4%	25.1%	10.2%	13.5%	14.0%
						负债权益比	54.8%	33.5%	11.4%	15.6%	16.3%
						流动比率	1.11	2.54	6.50	4.79	4.81
						速动比率	0.70	2.06	5.84	3.49	3.78
						利息保障倍数	16.93	-12.27	-12.09	-10.14	-16.09
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	-	0.11	0.17	0.22
						分红比率	36.6%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	101.4	103.6	149.2	217.5	283.9	EPS(元)	0.27	0.28	0.38	0.56	0.73
加:折旧和摊销	43.6	58.1	52.0	66.2	90.3	BVPS(元)	2.09	4.97	5.89	6.28	6.79
资产减值准备	1.7	1.0	-	-	-	PE(X)	100.6	98.4	72.0	49.4	37.8
公允价值变动损失	-1.3	-	0.4	-0.3	0.0	PB(X)	13.2	5.5	4.7	4.4	4.0
财务费用	9.4	-0.1	-13.2	-23.0	-19.6	P/FCF	-41.5	-14.2	36.4	-36.9	54.7
投资损失	-	-10.2	-3.4	-4.6	-6.1	P/S	14.3	15.4	12.2	8.8	6.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	40.1	88.8	46.1	33.7	24.6
营运资金的变动	-79.8	-513.7	419.7	-357.1	-26.3	CAGR(%)	29.0%	39.9%	24.6%	29.0%	39.9%
经营活动产生现金流量	99.3	66.3	604.7	-101.2	322.4	PEG	3.5	2.5	2.9	1.7	0.9
投资活动产生现金流量	-305.7	-915.7	5.7	-195.8	-144.4	ROIC/WACC	1.8	0.7	0.7	1.3	1.3
融资活动产生现金流量	224.3	1,008.1	-1.0	-59.3	-63.0	REP	4.9	9.5	11.4	4.3	4.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

苏林洁声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034