

# 健盛集团 (603558.SH)

## 公司快报

纺织服装 | 大众品牌 III

投资评级 **增持-A(维持)**  
 6个月目标价 29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 16.91/32.98元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

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

### 分析师

王冯  
 SAC 执业证书编号：S0910516120001  
 wangfeng@huajinsec.cn

### 相关报告

健盛集团：2017 订单充裕，业绩增长确定性高，收购俏尔婷婷丰富产品品类 2017-03-07

## 迪卡侬订单流失导致营收下滑，毛利率下滑

### 事件

公司发布 2016 年年报，实现销售收入 6.64 亿元，同比下降 7.12%；归母净利润 1.04 亿元，同比增长 2.24%；每股收益 0.29 元。公司 2016 年利润分配为：以总股本以股本总数 370,500,000 股为基数，每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。

### 投资要点

- ◆ 2016 年营收下滑，毛利率显著下滑，净利润微增：**系大客户迪卡侬 2016 年订单的流失，以及丝袜项目、自有品牌建设以及 SAP 项目投入较大的影响，2016 年公司实现销售 6.64 亿元，同比下降 7.12%。分品类来看，外贸销售实现 5.32 亿元，国内市场销售中贴牌业务实现销售 1.07 亿元，自有品牌实现销售 0.24 亿元。由于客户订单的临时流失，2016 年公司积极拓展新客户，毛利率下滑较为明显，公司营业利润下滑幅度较大；公司实现投资净收益 1024 万元、营业外收入 5902 万元，是净利润增长的主要原因。归母净利润 1.04 亿元，同比增长 2.24%。分季度看，四季度订单量已经有所恢复，单季度营收同比已实现 13.75% 的增长。
- ◆ 深耕研发及拓宽市场带来期间费用率提升：**2016 年，销售费用同比增长 18.36%，主要系公司开拓内销市场增加相应广告费、办公费等费用；管理费用同比增长 27.97%，一是公司加大产品研发投入，研发费用相应增加，二是公司 2015 年年底新取得土地使用权相应的无形资产摊销增加；财务费用同比下降 175.6%，主要系人民币贬值导致汇兑收益增加。公司期间费用同比增长 6.92%。
- ◆ 存货规模及周转率有所提升：**公司存货余额为 25,505.29 万元，较期初增长 49.09%，本期公司存货周转天数为 155.63 天，比上期增加 43.63 天。存货较年初增加 8,397.83 万元，主要是原材料和库存商品增加所致。其中原材料增加 3,803.14 万元，主要是本期越南印染公司、越南健盛公司二期项目机器均已调试完毕，开始试生产备原料所致。其中库存商品增加 2,833.39 万元，主要是越南健盛公司成品备货与江山针织公司成品备货。公司针对存货增加的情况，将采取跟踪激励措施，严格管理控制存货，合理规划生产，提升存货周转率。
- ◆ 收购俏尔婷婷，产业协同效应明显：**公司公告拟 80% 股份+20% 现金收购俏尔婷婷 100% 股权，收购 8.7 亿元人民币。俏尔婷婷是一家无缝贴身衣物的专业制造商。2015 年营业收入 37962 万元、净利润 7552 万元，2016 年营收 40475 万元、净利润 7131 万元，收购 PE 约 12 倍，收购价格合理。未来 3 年标的资产的承诺业绩为 6500 万/8000 万/9500 万元。俏尔婷婷盈利能力强，16 年净利润率达到 18.65%，毛利率达到 33.5%，位于行业领先地位。双方可以共享客户资源、渠道资源，有助于提升公司竞争力。
- ◆ 探索“JASAN HOME”自有品牌发展模式和发展方向：**自有品牌在 2016 年继续亏损。2017 年是健盛之家的关键年，公司重视自有品牌的发展，重要 C 端客户资源，经过不断的探索和调整，目标实现销售收入 9000 万元，力争扭亏为盈。

- ◆ **投资建议：**不考虑俏尔婷婷的利润合并，我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.37、0.49 和 0.61 元。看好公司业绩的回升、以及收购俏尔婷婷带来的利润增厚、客户资源等，但考虑目前估值较高，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 29 元。
  
- ◆ **风险提示：**1. 宏观经济波动及贸易保护主义导致公司业绩下滑的风险；2. 业务拓展的风险。3. 非公开增发未获批风险、自有品牌亏损、新建产能进度低于预期的风险、订单毛利率下滑风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	714.7	663.8	916.1	1,236.7	1,484.0
同比增长(%)	10.8%	-7.1%	38.0%	35.0%	20.0%
营业利润(百万元)	124.7	78.5	158.6	217.0	274.6
同比增长(%)	31.9%	-37.0%	102.1%	36.8%	26.5%
净利润(百万元)	101.4	103.6	138.9	182.2	225.0
同比增长(%)	31.6%	2.2%	34.1%	31.2%	23.5%
每股收益(元)	0.27	0.28	0.37	0.49	0.61
PE	100.6	98.4	73.4	55.9	45.3
PB	13.2	5.5	5.3	5.0	4.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**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
<b>营业收入</b>	714.7	663.8	916.1	1,236.7	1,484.0	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	496.0	492.9	650.4	878.0	1,038.8	营业收入增长率	10.8%	-7.1%	38.0%	35.0%	20.0%
营业税费	5.0	7.0	7.0	10.4	13.2	营业利润增长率	31.9%	-37.0%	102.1%	36.8%	26.5%
销售费用	28.2	33.4	36.6	49.5	59.4	净利润增长率	31.6%	2.2%	34.1%	31.2%	23.5%
管理费用	52.5	67.2	73.3	98.9	118.7	EBITDA 增长率	16.7%	-26.7%	58.2%	25.4%	22.0%
财务费用	7.8	-5.9	-7.4	-14.2	-15.8	EBIT 增长率	17.2%	-45.2%	108.3%	34.1%	27.7%
资产减值损失	1.7	1.0	1.3	1.3	1.2	NOPLAT 增长率	17.6%	-43.3%	98.2%	34.1%	27.7%
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%	-25.5%	21.0%	-5.4%
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%	4.3%	6.7%	8.8%
<b>营业利润</b>	124.7	78.5	158.6	217.0	274.6	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	8.4	52.9	26.6	26.0	25.5	毛利率	30.6%	25.8%	29.0%	29.0%	30.0%
<b>利润总额</b>	133.1	131.4	185.2	243.0	300.1	营业利润率	17.4%	11.8%	17.3%	17.5%	18.5%
减:所得税	31.7	27.8	46.3	60.7	75.0	净利润率	14.2%	15.6%	15.2%	14.7%	15.2%
<b>净利润</b>	101.4	103.6	138.9	182.2	225.0	EBITDA/营业收入	24.5%	19.3%	22.2%	20.6%	20.9%
						EBIT/营业收入	18.5%	10.9%	16.5%	16.4%	17.4%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	35.4%	25.1%	12.8%	15.8%	14.7%
货币资金	125.8	379.0	584.8	419.2	691.7	负债权益比	54.8%	33.5%	14.7%	18.8%	17.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.11	2.54	4.55	4.13	4.99
应收帐款	145.0	152.3	188.0	297.1	302.3	速动比率	0.70	2.06	3.84	2.83	4.00
应收票据	-	-	-	-	-	利息保障倍数	16.93	-12.27	-20.34	-14.24	-16.43
预付帐款	6.4	5.1	4.5	11.3	8.1	<b>营运能力</b>					
存货	171.1	255.1	180.6	450.1	329.9	固定资产周转天数	201	281	215	145	110
其他流动资产	15.7	561.9	194.4	257.3	337.9	流动营业资本周转天数	65	254	225	150	163
可供出售金融资产	-	3.5	1.2	1.5	2.1	流动资产周转天数	201	493	492	377	377
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	64	81	67	71	73
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	78	116	86	92	95
投资性房地产	38.8	36.4	36.4	36.4	36.4	总资产周转天数	504	991	915	674	612
固定资产	466.8	570.2	523.1	476.1	429.0	投资资本周转天数	339	697	605	423	375
在建工程	110.3	269.8	269.8	269.8	269.8	<b>费用率</b>					
无形资产	93.7	208.1	203.2	198.4	193.5	销售费用率	3.9%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	25.1	15.2	14.6	14.3	10.7	管理费用率	7.3%	10.1%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>资产总额</b>	1,198.7	2,456.7	2,200.6	2,431.6	2,611.3	财务费用率	1.1%	-0.9%	-0.8%	-1.2%	-1.1%
短期债务	207.2	352.3	-	-	-	三费/营业收入	12.4%	14.3%	11.2%	10.8%	10.9%
应付帐款	120.1	109.1	117.0	221.7	193.3	<b>投资回报率</b>					
应付票据	39.5	33.5	67.2	72.4	87.5	ROE	13.1%	5.6%	7.2%	8.9%	10.1%
其他流动负债	50.0	37.5	69.0	53.3	53.8	ROA	8.5%	4.2%	6.3%	7.5%	8.6%
长期借款	6.0	2.0	-	-	-	ROIC	18.7%	7.1%	6.4%	11.6%	12.2%
其他非流动负债	1.4	82.1	28.4	37.3	49.2	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	424.2	616.4	281.7	384.7	383.9	DPS(元)	0.08	-	0.11	0.15	0.12
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	29.6%	0.0%	30.0%	30.0%	20.0%
股本	300.0	370.5	370.5	370.5	370.5	股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.4%
留存收益	473.4	1,453.5	1,548.4	1,676.3	1,856.9						
<b>股东权益</b>	774.6	1,840.2	1,918.9	2,046.8	2,227.4						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	101.4	103.6	138.9	182.2	225.0	EPS(元)	0.27	0.28	0.37	0.49	0.61
加:折旧和摊销	43.6	58.1	52.0	52.0	52.0	BVPS(元)	2.09	4.97	5.18	5.52	6.01
资产减值准备	1.7	1.0	-	-	-	PE(X)	100.6	98.4	73.4	55.9	45.3
公允价值变动损失	-1.3	-	0.4	-0.3	0.0	PB(X)	13.2	5.5	5.3	5.0	4.6
财务费用	9.4	-0.1	-7.4	-14.2	-15.8	P/FCF	-41.5	-14.2	38.7	-91.7	32.5
投资损失	-	-10.2	-3.4	-4.6	-6.1	P/S	14.3	15.4	11.1	8.2	6.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	47.3	78.8	47.2	38.2	30.5
营运资金的变动	-79.8	-513.7	398.2	-327.4	38.3	CAGR(%)	21.6%	29.5%	21.7%	21.6%	29.5%
<b>经营活动产生现金流量</b>	99.3	66.3	578.7	-112.3	293.5	PEG	4.7	3.3	3.4	2.6	1.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	-305.7	-915.7	5.7	4.2	5.6	ROIC/WACC	1.8	0.7	0.6	1.1	1.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	224.3	1,008.1	-378.7	-57.5	-26.6						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王冯声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn