

健盛集团(603558)

点评报告

行业公司研究—服装—行业—

棉袜内衣稳定增长，越南产能逐步释放

——健盛集团 2018 年半年报点评

✍️ : 王鹏 执业证书编号: S1230514080002
☎️ : 021-80105904
✉️ : wangpeng@stocke.com.cn

报告导读

公司公告了 2018 年半年报，2018 年上半年公司实现营收 7.57 亿元，同比增长 64.47%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 69.89%。

投资要点

□ 俏尔婷婷去年 8 月并表，大幅增厚公司业绩

2017 年公司成功收购无缝内衣龙头俏尔婷婷，并于去年 8 月份实现并表。2018 年上半年俏尔婷婷实现收入 2.34 亿元，利润 3700 万元左右，业绩贡献高达 33.33%。根据业绩承诺，全年俏尔婷婷有望实现收入 5 亿元，利润 8000 万元，去年俏尔婷婷完成业绩承诺的 102.89%，今年全年并表将大幅增厚公司业绩。

□ 原有棉袜业务稳定增长，美洲地区增长显著

不考虑俏尔婷婷并表因素影响，上半年公司棉袜业务实现收入 5.21 亿元，同比增长 13.26%，实现归母净利润约 7400 万元，同比增长 13.67%。分地区来看，由于欧洲、日本等国家经济在上半年相继遭遇增长疲软，公司在占比较高的欧洲市场销售增长平稳，上半年实现销售约 2300 万美元，同比增长 3.83%，在日本市场销售出现小幅下滑，上半年同比下降 5.54%。澳洲和美洲市场呈现较快增长，其中美洲地区销售同比增长 119.6%，主要由于去年新拓展的客户 UA、stance 等实现了快速增长。

□ 越南产能稳步释放，公司将免受贸易战影响

公司于 2013 年开始生产基地海外布局，目前在越南已规划了三个生产项目，总投资超过 1 亿美元，拟建设 2.3 亿双棉袜生产及产业链配套项目，2018 年越南项目将实现产量 1.2 亿双，上半年越南公司实现净利润 3000 多万元，在棉袜利润中占比高达 40% 以上。目前越南地区的棉袜产能远高于出口美国市场的袜子产量，如果美国对中国袜类产品征收高额关税，公司可将美国订单转移到越南生产，免受贸易战影响。

□ 盈利预测及估值

预计 2018-2020 年公司实现营收分别为 16.21、20.01、24.45 亿元，同比增长 42.47%、23.42%、22.20%，归母净利润分别为 2.06、2.65、3.26 亿元，同比增长 56.88%、28.49%、23.12%，EPS 为 0.50、0.64、0.78 元/股，对应 PE 分别为 16.29、12.68、10.29 倍，给予“增持”评级。

□ 风险提示

产能释放不达预期，人民币升值，大客户订单流失。

评级

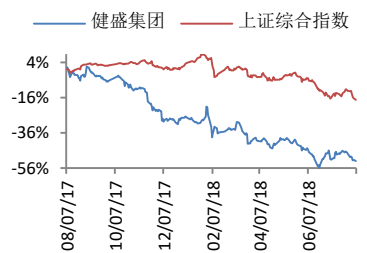
增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 8.07

单季度业绩

元/股

1Q/2018	0.11
4Q/2017	0.06
3Q/2017	0.10
2Q/2017	0.09



公司简介

公司主要业务为生产、销售各类袜子，目前主要经营模式为以 ODM、OEM 的方式为世界知名品牌商和零售商自有品牌提供专业服务。

相关报告

- 1 《国内无缝内衣龙头，联姻健盛协同效应显著——俏尔婷婷调研报告》 2017.07.26
- 2 《内生经营持续向好，俏尔婷婷并表有望增厚业绩——健盛集团半年报点评》 2017.07.19
- 3 《蓄力投入，迎接产能释放高峰》 2016.10.25
- 4 《潮平两岸阔 风正一帆悬》 2016.09.27
- 5 《风宜长物放眼量 持续看好成长逻辑——浙商中小盘》 2016.07.24

报告撰写人：王鹏

数据支持人：李俊莹

证券研究报告

财务摘要

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	1138.01	1621.33	2001.00	2445.28
(+/-)	71.44%	42.47%	23.42%	22.20%
净利润	131.51	206.30	265.08	326.37
(+/-)	26.91%	56.88%	28.49%	23.12%
每股收益 (元)	0.32	0.50	0.64	0.78
P/E	25.55	16.29	12.68	10.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1124.22	1769.37	1891.04	2054.35
现金	269.52	625.08	413.72	437.13
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	257.16	299.97	387.17	481.78
其它应收款	40.81	71.06	84.89	99.53
预付账款	6.25	12.08	13.48	15.87
存货	334.55	496.67	644.31	744.07
其他	215.93	264.52	347.46	275.97
非流动资产	2159.19	1910.26	2147.88	2360.54
金额资产类	3.47	2.31	3.08	2.95
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	943.93	1048.96	1145.75	1228.64
无形资产	238.47	302.70	368.55	419.39
在建工程	273.84	277.25	284.79	269.30
其他	699.49	279.04	345.70	440.25
资产总计	3283.41	3679.63	4038.92	4414.89
流动负债	449.08	651.21	729.95	785.79
短期借款	198.00	252.50	267.61	239.37
应付款项	132.33	266.15	312.36	352.10
预收账款	1.08	3.41	4.93	4.50
其他	117.67	129.14	145.04	189.82
非流动负债	60.08	47.87	63.34	57.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.08	47.87	63.34	57.10
负债合计	509.16	699.07	793.29	842.89
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2774.25	2980.55	3245.63	3572.01
负债和股东权益	3283.41	3679.63	4038.92	4414.89
现金流量表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	116.39	118.38	99.34	358.86
净利润	131.51	206.30	265.08	326.37
折旧摊销	90.57	72.43	84.61	96.12
财务费用	20.80	5.29	7.09	7.94
投资损失	-8.99	-6.41	-8.55	-9.00
营运资金变动	250.99	-0.43	-110.23	30.74
其它	-368.49	-158.81	-138.66	-93.32
投资活动现金流	-135.55	183.60	-317.21	-298.82
资本支出	-38.43	-172.72	-178.74	-151.84
长期投资	0.30	-12.59	1.92	2.91
其他	-97.43	368.91	-140.39	-149.89
筹资活动现金流	15.98	53.58	6.52	-36.63
短期借款	-154.34	54.50	15.11	-28.24
长期借款	-2.00	0.00	0.00	0.00
其他	172.32	-0.92	-8.60	-8.39
现金净增加额	-3.19	355.56	-211.36	23.41

利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1138.01	1621.33	2001.00	2445.28
营业成本	818.03	1171.95	1431.53	1740.03
营业税金及附加	11.78	15.10	17.94	21.92
营业费用	52.42	53.50	70.04	85.58
管理费用	123.29	152.98	192.10	234.75
财务费用	20.80	5.29	7.09	7.94
资产减值损失	5.27	4.61	5.95	7.28
公允价值变动收益	-0.02	0.42	0.13	0.18
投资净收益	8.99	6.41	8.55	9.00
营业利润	115.38	224.73	285.05	356.95
营业外收入	44.67	38.20	47.30	47.30
营业外支出	3.74	4.12	4.65	4.17
利润总额	156.32	258.81	327.69	400.08
所得税	24.81	52.51	62.62	73.71
净利润	131.51	206.30	265.08	326.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	131.51	206.30	265.08	326.37
EBITDA	254.73	338.05	420.12	505.03
EPS (最新摊薄)	0.32	0.50	0.64	0.78
主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	71.44%	42.47%	23.42%	22.20%
营业利润增长率	46.97%	94.77%	26.84%	25.23%
归属于母公司净利润	26.91%	56.88%	28.49%	23.12%
获利能力				
毛利率	28.12%	27.72%	28.46%	28.84%
净利率	11.56%	12.72%	13.25%	13.35%
ROE	5.70%	7.17%	8.51%	9.57%
ROIC	4.64%	6.54%	7.71%	8.74%
偿债能力				
资产负债率	15.51%	19.00%	19.64%	19.09%
净负债比率	38.89%	36.72%	34.08%	28.67%
流动比率	2.50	2.72	2.59	2.61
速动比率	1.76	1.95	1.71	1.67
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.47	0.52	0.58
应收账款周转率	6.02	5.78	5.71	5.46
应付账款周转率	7.91	7.64	6.57	6.82
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.50	0.64	0.78
每股经营现金流 (最	0.28	0.28	0.24	0.86
每股净资产 (最新摊	6.66	7.16	7.80	8.58
估值比率				
P/E	25.55	16.29	12.68	10.29
P/B	1.21	1.13	1.04	0.94
EV/EBITDA	20.00	8.85	7.66	6.27

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>