

证券研究报告

纺织服装

推荐(首次)

证券分析师

于旭辉

投资咨询资格编号:S1060512010002
电话 021-38632830
邮箱 YUXUHUI882@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

健盛集团(603558)

产能驱动业绩持续稳健增长

事项:

近日，我们调研了健盛集团。

平安观点:

■ 公司是国内棉袜代工龙头，受益全球产能转移

公司是中高端棉袜的龙头企业，已成为冈本、伊藤忠、迪卡侬、麦德龙等国际品牌货厂商的重要供应商，为其生产 PUMA、MIZUNO、NEW BLANCE、LEE、ADIDAS、TOMMY HILFIGER、UNIQLQ 等品牌的袜类产品。公司棉袜全球贸易出口额列全国第四、出口数量全国第五，出口到欧洲、日本的销售额分别列全国第一、第二。国际棉袜产能正在向国内转移，据中国海关统计，2013 年我国棉袜出口量达到 122.7 亿双，销售额达 50.3 亿美元。以中国棉袜出口量最大的日本、欧洲为例，其从中国进口的数量几占其进口总数的 85%和 75%以上。

■ 海外产能扩张将助推业绩持续、稳健增长

公司 2014 年产能 1.4 亿双左右，7800 万双募投项目今年基本投产，预计明年将完全达产。5200 万双丝袜项目主体基本完成，今年开始试生产，预计明年将贡献部分产能。拥有 3600 万双产能的越南工厂一期项目基本完成，并于今年 3 月试生产；二期工程有望于年底完工，并于 16 年上半年开始贡献产能。总体而言，按照我国 122 亿双棉袜出口总量来看，公司出口占有率不到 2%，未来成长空间巨大。根据产能释放进度，我们认为未来三年产能复合增速能够保持在 20%以上，为公司业绩持续、稳健增长奠定扎实基础。

■ 国内预建自有品牌，打造贴身衣物一站式购物

公司于 6 月 18 日，公告非公开发行预案，拟募资 10 亿元，除进一步扩大产能外，也通过“健盛之家”贴身衣物 O2O 营销网络建设项目正式启动了公司的内销战略。未来公司将由代工制造向“制造业+新营销”的模式转型，海外产能加速扩张与国内贴身衣物一站式购物两条主线协同发展，即在出口业务持续、稳健增长基础上寻找新的业绩增长点。

■ 产能持续投放带动业绩稳健增长，首次给予“推荐”评级

公司是我国棉袜出口龙头，欧洲和日本出口位居前列，未来将积极拓展美国客户。海外产能投放一方面带动业务稳健增长，另一方面也由于海外税费等优势提升欧美客户的吸引力，不断提升公司竞争力。未来长期则将受益公司内销品牌化。根据目前产能

规划,我们认为3年复合增速有望20%以上,保证业绩持续、稳健增长。预计2015、2016年EPS为0.39和0.50元,对应动态PE分别为38和29倍。我们长期看好公司的发展空间,认为公司是长期稳健增长的价值标的,建议投资者长期持有。首次覆盖,给予“推荐”评级。

- **风险提示:** 项目投产落后预期,经济恶化导致订单低于预期。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	256	336	466	523
现金	49	82	165	106
应收账款	68	86	112	142
其他应收款	21	25	34	41
预付账款	1	1	1	2
存货	106	137	148	226
其他流动资产	11	6	6	6
非流动资产	405	465	703	835
长期投资	0	0	0	0
固定资产	327	332	415	461
无形资产	18	33	39	45
其他非流动资产	60	100	249	328
资产总计	661	801	1169	1359
流动负债	303	421	703	1016
短期借款	111	203	548	821
应付账款	54	49	79	84
其他流动负债	138	169	76	111
非流动负债	70	15	12	9
长期借款	70	15	12	9
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	373	437	715	1025
少数股东权益	0	0	0	0
股本	60	60	300	300
资本公积	21	21	21	21
留存收益	206	282	398	547
归属母公司股东权益	288	364	454	334
负债和股东权益	661	801	1169	1359

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	99	102	165	185
净利润	75	77	116	150
折旧摊销	0	38	69	86
财务费用	8	18	9	28
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-34	-27	-77
其他经营现金流	15	3	-2	-2
投资活动现金流	-133	-99	-306	-216
资本支出	133	99	238	132
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	0	-68	-84
筹资活动现金流	30	14	-121	-301
短期借款	34	92	0	0
长期借款	-28	-55	-3	-3
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	23	-22	-118	-298
现金净增加额	2	18	165	106

利润表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	558	645	827	1063
营业成本	401	464	575	735
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	17	21	31	37
管理费用	32	40	54	67
财务费用	8	18	9	28
资产减值损失	1	1	5	3
公允价值变动收益	-4	-2	2	2
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	90	95	149	190
营业外收入	11	8	6	9
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	100	101	153	197
所得税	24	24	37	47
净利润	75	77	116	150
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	75	77	116	150
EBITDA	110	150	242	321
EPS (元)	0.25	0.26	0.39	0.50

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	25.6	15.5	28.3	28.5
营业利润(%)	9.9	5.0	57.7	27.4
归属于母公司净利润(%)	15.5	2.1	50.3	29.3
获利能力				
毛利率(%)	28.1	28.1	30.5	30.9
净利率(%)	13.5	11.9	14.0	14.1
ROE(%)	26.2	21.2	20.3	24.9
ROIC(%)	15.8	12.8	12.8	15.3
偿债能力				
资产负债率(%)	56.5	54.6	61.2	75.4
净负债比率(%)	65.3	60.7	87.8	98.8
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.5
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	8.8	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	8.0	9.0	9.0	9.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.26	0.39	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.28	0.55	0.62
每股净资产(最新摊薄)	4.80	6.06	1.51	1.11
估值比率				
P/E	57.9	56.7	37.7	29.2
P/B	3.0	2.4	9.6	13.1
EV/EBITDA	41.5	30.6	19.7	15.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033