

证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

服装 II

健盛集团 (603558)

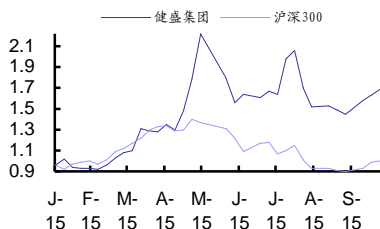
增持

2015 年三季报点评

(维持评级)

2015 年 10 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	300/75
总市值/流通 (百万元)	5,067/1,267
上证综指/深圳成指	3,412/11,603
12 个月最高/最低元)	23.92/7.35

相关研究报告:

证券分析师: 朱元

电话: 021-60933162

E-MAIL: zhuyuan2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513070005

联系人: 郭陈杰

电话: 021-60875168

E-MAIL: guocj@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

产能扩充路径清晰, 国内市场值得期待

● 三季报业绩增长 37.47%, 整体经营质量良好

公司 2015 年 1~9 月实现营收 5.52 亿元, 同比增长 16.91%, 归母净利润 8795 万元, 同比增长 37.47%, 折合 EPS 0.30 元, 扣非净利润增长 36.31%; 其中 Q3 营收同比略降 0.75%, 净利润同比增长 14.17%。Q3 业绩增速较上半年放缓, 主要由于去年新增产能集中于下半年, 导致去年同期基数较高。公司盈利能力稳步提升, 前三季度净利率同比上升 2.4pct, 毛利率上升 3.1pct, 销售费用率及管理费用率分别上升 0.5pct 与 0.7pct, 由于新增募集资金, 财务费用率下滑 1.5pct, 前三季度经营性现金流净额同比增长 34.65%, 与业绩增长基本同步, 整体经营质量良好。

● 越南产能布局力度加大, 受益欧美贸易政策优势

公司近年来持续扩充产能, 国内及越南生产基地投产进度顺利, 今年产能达 1.8 亿双左右, 其中越南现有产能 1000 万双。同时, 公司近期公告拟加大越南产能布局力度, 投资近 1.1 亿美元分别在越南海防与兴安扩建生产线, 目标是 3 年内越南产能与国内现有产能相当, 未来公司将迎来产能快速释放期。越南产能布局有望直接受益于 FTA 以及 TPP 贸易协议, 欧美客户未来从越南进口将享受免征关税, 将极大刺激客户订单需求, 未来越南新增产能将由新开拓的美国客户以及欧洲潜在客户 (H&M、GAP 等) 消化。另外, 公司亦可享受越南当地给予的低税收政策。

● 国内市场拓展稳步推进, 健盛之家项目值得期待

国内市场已成为公司发展战略的重要环节, 作为公司定增项目中的重点, 健盛之家将作为未来开拓国内市场的核心渠道, 通过主打女性贴身衣物, 为消费者提供优质平价产品。目前, 项目团队已基本搭建完备, 正处于前期规划阶段, 预计明年有望开出门店, 在追求高性价比的大众市场, 有机会占有一席之地, 仍值得重点期待。

● 风险提示

原材料价格波动; 越南生产线建设进度不及预期; 国内市场拓展低于预期。

● 产能扩充带来业绩增长路径清晰, 维持增持评级

公司作为全球中高端棉袜龙头, 全球竞争实力日益突显, 随着越南产能布局力度加快, 公司有望充分受益贸易政策优势, 逐步开拓优质客户, 产能扩充带来业绩增长路径清晰, 全球市场份额也将逐步提升。同时, 国内健盛之家项目稳步推进, 市场潜力仍值得重点期待。维持公司 15~17 年 EPS 0.35/0.45/0.57 元, 维持增持评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	558	645	774	992	1,286
(+/-%)	25.6%	15.5%	20.1%	28.1%	29.6%
净利润(百万元)	75	77	104	134	172
(+/-%)	15.5%	2.1%	34.8%	29.4%	28.3%
摊薄每股收益 (元)	0.25	0.26	0.35	0.45	0.57
EBIT Margin	19.3%	18.6%	18.6%	18.5%	18.3%
净资产收益率 (ROE)	26.2%	21.2%	23.5%	24.8%	25.7%
市盈率 (PE)	67.2	65.8	48.8	37.7	29.4
EV/EBITDA	39.3	35.0	30.3	24.3	19.5
市净率 (PB)	17.6	13.9	11.5	9.3	7.5

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

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	82	100	100	100
应收款项	110	127	163	211
存货净额	137	148	186	240
其他流动资产	7	14	18	23
<b>流动资产合计</b>	<b>336</b>	<b>389</b>	<b>467</b>	<b>574</b>
固定资产	387	503	650	784
无形资产及其他	33	33	33	32
投资性房地产	44	44	44	44
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>801</b>	<b>970</b>	<b>1194</b>	<b>1435</b>
短期借款及交易性金融负债	288	330	401	453
应付款项	96	99	128	165
其他流动负债	37	83	106	128
<b>流动负债合计</b>	<b>421</b>	<b>512</b>	<b>635</b>	<b>747</b>
长期借款及应付债券	15	15	15	15
其他长期负债	2	2	2	2
<b>长期负债合计</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>负债合计</b>	<b>437</b>	<b>528</b>	<b>651</b>	<b>763</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	364	442	542	672
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>801</b>	<b>970</b>	<b>1194</b>	<b>1435</b>

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	1.28	0.35	0.45	0.57
每股红利	0.85	0.09	0.11	0.14
每股净资产	6.06	1.47	1.81	2.24
ROIC	15%	15%	16%	17%
ROE	21%	24%	25%	26%
毛利率	28%	29%	29%	30%
EBIT Margin	18%	19%	19%	18%
EBITDA Margin	24%	24%	24%	23%
收入增长	16%	20%	28%	30%
净利润增长率	2%	35%	29%	28%
资产负债率	55%	54%	55%	53%
息率	5%	3%	3%	4%
P/E	13.2	48.8	37.7	29.4
P/B	2.8	11.5	9.3	7.5
EV/EBITDA	9.4	30.3	24.2	19.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>645</b>	<b>774</b>	<b>992</b>	<b>1286</b>
营业成本	464	553	704	905
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	21	25	35	51
管理费用	40	48	63	86
财务费用	18	15	18	21
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(4)	(4)	(2)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	95	125	164	212
营业外净收支	7	12	13	15
<b>利润总额</b>	<b>101</b>	<b>137</b>	<b>177</b>	<b>227</b>
所得税费用	24	33	42	54
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>77</b>	<b>104</b>	<b>134</b>	<b>172</b>

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>净利润</b>	<b>77</b>	<b>104</b>	<b>134</b>	<b>172</b>
资产减值准备	0	1	0	0
折旧摊销	37	41	53	65
公允价值变动损失	4	4	2	2
财务费用	18	15	18	21
营运资本变动	(47)	15	(26)	(47)
其它	0	(1)	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>71</b>	<b>163</b>	<b>163</b>	<b>192</b>
资本开支	(81)	(161)	(201)	(201)
其它投资现金流	1	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(80)</b>	<b>(161)</b>	<b>(201)</b>	<b>(201)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(55)	0	0	0
支付股利、利息	(51)	(26)	(34)	(43)
其它融资现金流	253	42	71	53
<b>融资活动现金流</b>	<b>41</b>	<b>16</b>	<b>38</b>	<b>9</b>
<b>现金净变动</b>	<b>33</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	49	82	100	100
货币资金的期末余额	82	100	100	100
企业自由现金流	(2)	4	(34)	(5)
权益自由现金流	196	34	23	31

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

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

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
<b>固定收益</b>		<b>纺织/日化零售</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘洵	021-60933151	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
<b>军工及主题投资</b>				<b>非金属及建材</b>	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
<b>电力设备新能源</b>		<b>化工</b>		<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
<b>金融工程</b>		<b>轻工造纸</b>		<b>汽车及零部件</b>	
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
周瑞		汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
王玮		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
边祎维		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
夏坤		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				