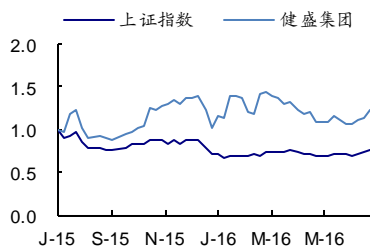


**证券研究报告—动态报告**
**纺织服装及日化**
**服装 II**
**健盛集团(603558)**
**增持**
**2016 年半年报点评**

(维持评级)

2016 年 07 月 22 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	371/75
总市值/流通(百万元)	7,369/1,492
上证综指/深圳成指	3,039/10,787
12 个月最高/最低(元)	25.83/11.93

**相关研究报告:**

《健盛集团-603558-2015 年三季报点评: 产能扩充路径清晰, 国内市场值得期待》——2015-10-26

**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**
**订单转移拖累 Q2 业绩表现, 下半年经营有望逐步改善**
**● Q2 经营表现低于预期, 主要受迪卡侬订单转移拖累**

公司 2016H1 实现营收 2.98 亿元, 同比下降 19.4%, 归母净利润 7591 万元, 同比增长 26.6%, 折合 EPS 0.23 元, 扣非净利润下降 33.9%, 扣非增速与业绩增速差异较大, 主要系上半年营业外收入同比增加 6085 万元(政府拆迁补偿款 4990 万元、健盛产业园补贴递延收益 401 万元)。从 Q2 单季度看, 营收同比下降 31.6%, 净利润下降 29.7%, Q2 经营表现不达预期, 主要原因在于迪卡侬从今年 3 月起将较多订单转移至土耳其生产企业(基于汇率优势考虑), 导致上半年欧洲市场收入同比下滑 32.7%, 此外日本及澳洲市场均有不同程度下滑, 分别下降 26.8%与 17.7%。盈利能力方面, 由于上半年高毛利订单占比降低, 毛利率同比下降 1.4pct, 同时, 由于收入下滑且信息化系统建设、国内市场开拓投入仍在持续, 销售费用率与管理费用率分别上升 1.6pct 与 3.5pct。

**● 订单回流叠加美国市场放量, 下半年销售有望逐步改善**

公司通过与迪卡侬的积极沟通, 在土耳其当地不稳定因素的背景, 下半年其订单有望逐步回流, 预计到明年回归正常订单规模。美国 UA、H&M 等新增客户目前订单状况饱满, 有望保障下半年经营逐步改善。产能方面, 越南二期与越南纺织印染项目预计将于 16 年完成基础建设, 17 年将进入产能快速释放期。

**● 国内市场拓展顺利, 全年计划新增 50 家线下门店**

公司近年来加快推进国内市场拓展, 虽目前占比有限, 但规模成长迅速, 未来随着健盛之家渠道的扩张, 有望贡献可观增量。公司上半年 JSC 品牌棉袜销售增长 130%至 986 万元, 同时已开 4 家线下门店, 全年目标 50 家, 未来品牌推广力度有望加强, 同时将扩大棉袜以外品类销售占比, 提升门店吸引力。

**● 风险提示**

客户订单回流不及预期, 越南产能项目推进缓慢; 国内市场拓展低于预期。

**● 维持增持评级**

公司作为全球中高端棉袜龙头, 全球竞争实力突出, 短期受客户订单转移影响拖累经营表现, 中长期看, 随着越南产能规模扩大, 逐步开拓优质客户, 有望提供业绩增长持续驱动力。同时, 国内市场拓展稳步推进, 自有品牌发展潜力值得期待。我们预计公司 16~18 年 EPS 0.34/0.37/0.46 元, 维持增持评级。

**盈利预测和财务指标**

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	645	715	679	862	1,043
(+/-%)	15.5%	10.8%	-4.9%	26.9%	21.0%
净利润(百万元)	77	101	124	136	169
(+/-%)	2.1%	31.6%	22.7%	9.6%	24.2%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.27	0.34	0.37	0.46
EBIT Margin	18.6%	19.7%	16.5%	18.8%	19.8%
净资产收益率(ROE)	21.2%	13.1%	14.6%	14.6%	16.4%
市盈率(PE)	95.7	72.7	59.3	54.1	43.5
EV/EBITDA	49.6	42.2	45.7	33.6	27.3
市净率(PB)	20.3	9.5	8.68	7.92	7.14

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)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	126	200	200	200	营业收入	715	679	862	1043
应收款项	145	112	142	171	营业成本	496	470	598	723
存货净额	171	120	151	183	营业税金及附加	5	5	6	7
其他流动资产	22	12	16	19	销售费用	28	31	33	36
<b>流动资产合计</b>	<b>464</b>	<b>443</b>	<b>508</b>	<b>573</b>	管理费用	53	61	62	69
固定资产	577	720	847	963	财务费用	8	2	4	6
无形资产及其他	94	91	88	85	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	64	64	64	64	资产减值及公允价值变动	(0)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1199</b>	<b>1318</b>	<b>1507</b>	<b>1685</b>	营业利润	125	109	158	200
短期借款及交易性金融负债	216	298	364	398	营业外净收支	8	55	17	17
应付款项	126	92	117	142	<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>164</b>	<b>175</b>	<b>217</b>
其他流动负债	75	71	88	105	所得税费用	32	39	38	48
<b>流动负债合计</b>	<b>417</b>	<b>461</b>	<b>569</b>	<b>645</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	6	6	6	6	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>101</b>	<b>124</b>	<b>136</b>	<b>169</b>
其他长期负债	1	1	1	1					
<b>长期负债合计</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>424</b>	<b>469</b>	<b>576</b>	<b>652</b>	净利润	101	124	136	169
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	1	0	0
股东权益	775	849	931	1033	折旧摊销	43	60	74	87
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1199</b>	<b>1318</b>	<b>1507</b>	<b>1685</b>	公允价值变动损失	0	1	1	1
					财务费用	8	2	4	6
关键财务与估值指标					营运资本变动	(35)	58	(23)	(22)
每股收益	0.34	0.34	0.37	0.46	其它	(0)	(1)	(0)	(0)
每股红利	0.14	0.13	0.15	0.18	<b>经营活动现金流</b>	<b>109</b>	<b>243</b>	<b>189</b>	<b>235</b>
每股净资产	2.58	2.29	2.51	2.79	资本开支	(231)	(201)	(201)	(201)
ROIC	12%	8%	10%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	13%	15%	15%	16%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(231)</b>	<b>(201)</b>	<b>(201)</b>	<b>(201)</b>
毛利率	31%	31%	31%	31%	权益性融资	357	0	0	0
EBIT Margin	19%	16%	19%	20%	负债净变化	(9)	0	0	0
EBITDA Margin	25%	25%	27%	28%	支付股利、利息	(43)	(50)	(55)	(68)
收入增长	11%	-5%	27%	21%	其它融资现金流	(88)	82	66	34
净利润增长率	32%	23%	10%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>166</b>	<b>33</b>	<b>12</b>	<b>(34)</b>
资产负债率	35%	36%	38%	39%	<b>现金净变动</b>	<b>44</b>	<b>74</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	货币资金的期初余额	82	126	200	200
P/E	58.9	59.3	54.1	43.5	货币资金的期末余额	126	200	200	200
P/B	7.7	8.7	7.9	7.1	企业自由现金流	(123)	1	(22)	25
EV/EBITDA	36.4	45.7	33.6	27.3	权益自由现金流	(219)	82	41	54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
<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	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
		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>	
王东	010-88005309			黄道立	0755-82130685
徐培沛	0755-22940793			刘宏	0755-22940109
<b>房地产</b>					
区瑞明	0755-82130678				
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>	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
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 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏坤 13726685252	吴国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226	梁佳 0755-25472670 13602596740
王玮 13726685252	唐泓翼 13818243512 tanghongyi413@hotmail.com	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) liangjia@guosen.com.cn
许婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	黄明燕 18507558226	刘研 0755-82136081 18610557448 chengkx@guosen.com.cn
边祎维 13726685252	倪婧 18616741177	刘紫微 13828854899	夏雪 18682071096 liuyan3@guosen.com.cn
王艺汀 13726685252	林若 13726685252		吴翰文 13726685252
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张南威 13726685252		
	周鑫 13726685252		