



2016-07-22

公司点评报告

增持/首次

健盛集团 (603558)

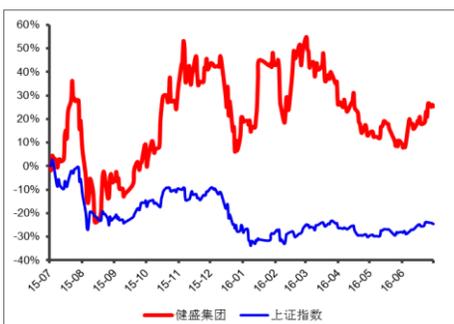
目标价: 25

昨收盘: 19.89

纺织服装 服装家纺

外销不振导致收入下滑，关注自有品牌建设及产能扩张情况

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	300/116
总市值/流通(百万元)	5,967/2,297
12 个月最高/最低(元)	54.80/14.00

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

事件: 公司 2016 年上半年实现营业收入 2.98 亿元, 同比下降 19.39%; 实现归母净利润 7591 万元, 同比上升 26.58%; 归母扣非净利润 3605 万元, 同比下降 33.91%, 实现基本每股收益 0.23 元, 扣非后基本每股收益 0.11 元。

内销增长明显, 出口订单转移导致营收下降: 公司主要从事各类棉袜的生产及销售, 为全球知名的品牌如 ADDIAS、PUMA、NB、FILA、TOMMY 等以及全球知名零售商的自有品牌如优衣库、迪卡侬、麦德龙、家乐福、无印良品等提供专业的棉袜研发、设计、制造和服务。因受到部分出口订单转移的影响, 2016 年上半年收入同比下降 19.39% 至 2.98 亿元, 其中收入占比为 44.53% 的欧洲订单金额同比下降 32.72%; 收入占比为 21.62% 的日本订单金额同比下降 26.77%; 收入占比为 11.93% 的澳洲订单金额同比下降 17.71%。虽然内销收入同比增长 53.11%, 但由于其收入占比仅为 20.92%, 因此对整体收入拉动作用有限。目前公司已与外销客户积极沟通协商, 预计下半年订单将会回流, 此外公司开发了 HM、GILDAN (UA) 等新客户, 为巩固拓展外销市场打好了基础。

政府补助增厚净利润: 2016 年上半年综合毛利率为 30.29%, 较去年同期下降 1.41 个百分点; 因推进健盛之家自有品牌发展, 大力拓展内销市场, 销售费用率为 4.38%, 较去年同期上升 1.55 个百分点; 因公司进行 SAP 系统上线筹备以及加大新品研发, 管理费用率为 9.96%, 较去年同期上升 3.48 个百分点; 因公司取得非公开发行募集资金增加利息收入, 以及美元兑人民币汇率上升取得汇兑损益, 财务费用率为 0.33 个百分点, 同比下降 1.8 个百分点。因此, 营业利润同比下降 37.95%。但是由于报告期公司收到江山产业园项目政府补贴以及江山易登土地以及地方附着物补偿款, 导致营业外收入达到 6892 万元, 同比增加 754%。因此在收入下降、毛利率下降、三项费用率上升的情况下, 归母净利润同比增长 26.58%。

新型商业模式“智能制造+新营销 (F2C)”持续推进。一方面, 公司将通过大数据信息技术、物联网技术和机器人设备的运用, 结合丰富的袜业生产管理实践经验, 实现企业技术工艺、效率、管理的升级, 建立以“智慧工厂”为核心的产品供应链基础, 确保产品品质价廉并能及时按需供应。另一方面, 公司将通过“实体门店+互联网”O2O 模式, 打造以“健盛之家”为核心的贴身衣物集合零售自有品牌, 实现企业由制造向“智能制造+品牌运营+O2O 零售”的成功转型。2016

年上半年公司已在浙江省内开设了4家线下店铺,计划在2016年新增线下店铺50家。

投资建议:定增方案已获批,下半年持续关注公司产能投放进展、外销订单恢复情况以及自有品牌拓展情况,预计公司2016年-2017年每股收益分别为0.37元、0.50元,对应的市盈率水平分别为52倍、38.7倍,给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	645	715	893	1144
净利润(百万元)	77	101	137	184
摊薄每股收益(元)	0.21	0.27	0.37	0.50

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	48	85	78	199	437	营业收入	645	715	893	1144	1487
应收和预付款项	112	151	145	234	258	营业成本	464	496	616	786	1018
存货	137	171	156	261	280	营业税金及附加	4	5	6	7	10
其他流动资产	6	16	16	16	16	销售费用	21	28	31	39	51
流动资产合计	302	423	395	710	991	管理费用	40	53	58	74	96
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	18	8	0	-7	-13
投资性房地产	41	39	34	29	24	资产减值损失	1	2	0	0	0
固定资产	387	577	499	421	342	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	-2	1	0	0	0
无形资产开发支出	33	94	84	74	64	营业利润	95	125	183	245	325
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	7	8	0	0	0
其他非流动资产	2	24	22	21	21	利润总额	101	133	183	245	325
资产总计	766	1157	1034	1254	1442	所得税	24	32	46	61	81
短期借款	203	207	0	0	0	净利润	77	101	137	184	244
应付和预收款项	98	160	142	225	230	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	15	6	6	6	6	归母股东净利润	77	101	137	184	244
其他负债	86	9	9	9	9						
负债合计	402	382	157	239	245						
股本	60	300	300	300	300	预测指标					
资本公积	21	167	167	167	167		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	283	308	410	548	730	毛利率	28.10%	30.60%	31.00%	31.30%	31.50%
归母公司股东权益	364	775	877	1015	1197	销售净利率	11.95%	14.18%	15.33%	16.07%	16.38%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	15.51%	10.83%	25.00%	28.00%	30.00%
股东权益合计	364	775	877	1015	1197	EBIT 增长率	5.86%	19.13%	30.67%	29.84%	31.23%
负债和股东权益	766	1157	1034	1254	1442	净利润增长率	2.11%	31.58%	35.09%	34.21%	32.52%
						ROE	21.17%	13.09%	15.61%	18.11%	20.34%
						ROA	15.65%	12.34%	18.05%	19.31%	22.04%
						ROIC	18.87%	18.68%	15.38%	22.33%	28.61%
						EPS(X)	0.21	0.27	0.37	0.50	0.66
						PE(X)	95.67	72.71	53.82	40.10	30.26
						PB(X)	20.25	9.51	8.40	7.26	6.16
						PS(X)	11.43	10.31	8.25	6.44	4.96
						EV/EBITDA(X)	8.71	32.74	21.01	17.18	13.51

现金流量表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	102	97	239	164	293
投资性现金流	-99	-306	0	0	0
融资性现金流	14	224	-246	-43	-54
现金增加额	18	13	-7	121	238

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。