

## 健盛集团并购预案点评：强强联合，健盛集团稳步迈向顶尖制造商行列

核心观点：

### 1. 事件

公司披露定增预案，拟通过发行股份+现金方式收购夏可才、谢国英持有的俏尔婷婷 100% 股权。

俏尔婷婷总作价 8.7 亿，其中，以发行股份方式支付交易对价的 80%（以 21.77 元/股向夏可才、谢国英发行 3,197 万股），以现金支付交易对价的 20%，通过配套募集资金筹措，按发行期首日前二十个交易日均价 90% 询价发行，若配套募集资金募集失败，则由上市公司通过公司债或银行借款等方式筹措。

俏尔婷婷 15 年、16 年净利润分别为 7,552 万、7,132 万，经营性现金流稳定在 8,500 万+，业绩承诺待评估完成后确定，我们预计并购估值大约在 11 倍市盈率左右。

公司将在上交所完成事后审核流程后复牌。

### 2. 我们的观点

#### （一）俏尔婷婷属无缝内衣领域优质龙头，与健盛主业协同明显

俏尔婷婷在无缝贴身衣物的专业制造商，16 年销售额约 4 亿、净利润约 7,000 万，产品基本涵盖了基础内衣、塑身衣、运动休闲服等无缝服装的基本品类，产品多采用高支精梳棉、真丝、绢丝、氨纶包覆丝、弹性丝等高精原料，配以精美蕾丝花边，具备穿着舒适、贴体、透气，更具收腹提臀、凸胸等美体功能。

经过十几年的积累和发展，俏尔婷婷如今共拥有 200 多台织机，年生产能力 1,500 多万套，员工 1,500 多人，绝大多数产品出口亚洲、欧美等发达国家和地区。

公司技术领先、设备先进、管理优秀，高品质的产品输出为其赢得了众多高品质国际客户：日本华歌尔 Wacoal®、优衣库 UNIQLO®、H&M®、耐克 NIKE®、Maidenform®、DKNY®、SPANX®、Under Armour®、迪卡侬 Decathlon®。

健盛集团主营棉袜生产销售，与俏尔婷婷同样具备技术领先、设备先进、管理优秀的特征，客户同样属于国际领先品牌商和渠道商（PUMA、FILA、MIZUNO、NEW BALANCE、LEE、LOTTO、ADIDAS、

TOMMY HILFIGER 等品牌及 TOPVALU、UNIQLO、无印良品等卖场）。

随着企业规模的迅速增长和国内消费能力提升、消费观念改变，以及电子商务的迅猛发展，公司制定了从单一棉袜扩展到贴身衣物全覆盖、从外销到内销外贸齐头并进的发展路线。

健盛集团（603558.SH）

谨慎推荐

### 分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

陈腾曦

☎：(8621) 2025 2682

✉：(chentengxi@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130516080002

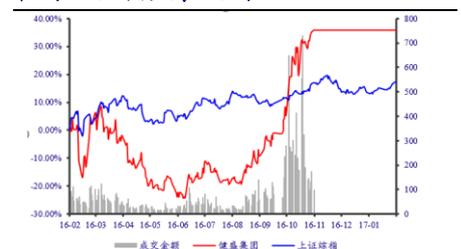
特此鸣谢

林骥川：(8621) 6859 7610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息。

### 相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

### 相关研究

并购俏尔婷婷对于公司丰富产品品类，客户资源共享等方面均具备显著协同性。

## （二）健盛集团通过投资与并购顺利推进全球布局与品类扩张，稳步迈向顶尖制造商行列

健盛集团上市以来，通过定增募资在越南投放产能（预计产能超过国内，18年完全达产），已为未来3年业绩增长打下良好基础。16年由于土耳其汇率的快速贬值导致部分订单流失，随着公司新客户的开发逐步见效以及16年下半年人民币汇率相应走弱后的订单回流，公司订单的增长17年将重回正轨。

收购俏尔婷婷是公司战略路线中扩充产品线、丰富产品品类的重要落地步骤，通过并购实现的强强联合将助推健盛稳步迈向顶尖制造商的行列。

### 3. 投资建议

随着越南基地逐步投产叠加新客户开发与订单回流，我们预计公司主业盈利能力将在17年明显反弹，考虑俏尔婷婷的盈利能力，预计17年备考业绩总计将接近2亿元，并购及配套融资完成后公司总股本约4.03亿，现价30.97元，考虑新增股本后总市值约124亿，对应17年市盈率62倍，静态看略高，但考虑到全球布局将逐步见效、并购的协同效应也将逐步体现，我们认为公司前景值得看好，暂给予“**谨慎推荐**”评级。

### 4. 风险提示

静态估值略高。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马莉，纺织服装行业证券分析师；陈腾曦，纺织服装行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

雅戈尔（600177.sh）、鲁泰 A（000726.sz）、七匹狼（002029.sz）、报喜鸟（002154.sz）、罗莱家纺（002293.sz）、潮宏基（002345.sz）、探路者（300005.sz）、星期六（002291.sz）、梦洁家纺（002397.sz）、搜于特（002503.sz）、华斯股份（002494.sz）、希努尔（002485.sz）、红豆股份（600400.sh）、嘉麟杰（002486.sz）、奥康国际（603001.sh）、浔兴股份（002098.sz）、富安娜（002327.sz）、伟星股份（002003.sz）、美邦服饰（002269.sz）、海澜之家（600398.sh）、华孚色纺（002042.sz）、嘉欣丝绸（002404.sz）、森马服饰（002563.sz）。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn