



2017-06-08

公司点评报告

增持/维持

健盛集团 (603558)

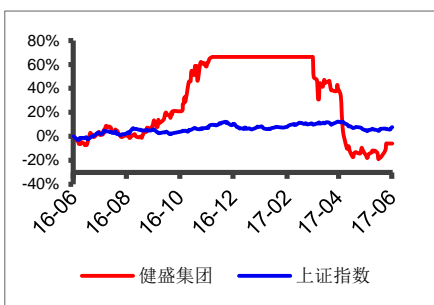
目标价: 23

昨收盘: 17.51

纺织服装 服装家纺

定增项目过会，收购俏尔婷婷完善贴身衣物全品类制造端布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	370/75
总市值/流通(百万元)	6,487/1,313
12 个月最高/最低(元)	30.97/15.10

《健盛集团 (603558) 2017. Q1 点评: 收入增速符合预期, 毛利率提升, 业绩反转》--2017/04/25

《健盛集团 (603558): 业绩触底, 看好公司 17 年业绩反转及贴身内衣全品类布局》--2017/03/14

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

公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得证监会审核通过。俏尔婷婷 100% 股权收购价格为 8.7 亿元, 其中以发行股份方式支付交易价格的 80%, 发行价格为 21.77 元, 发行数量 3197 万股; 以现金方式支付交易价格的 20%。并配套募资 1.92 亿元用于支付此次交易现金对价及支付中介机构费用。

吸取迪卡侬事件教训, 更加重视营销能力, 2017 年订单金额有望实现 30% 以上增速。1)、2017 年迪卡侬订单将回流 80% (与 2015 年正常年份相比), 同时公司吸取了迪卡侬事件的教训更加重视营销能力, 新开发的 H&M\UA\Stance 订单将在 2017 年逐步确认收入, 预计较 16 年订单金额提升 30% 以上。2)、订单的回流提升了产能利用率, 综合毛利率将回归到正常的 30%-31% 水平。

从供给端来看, 未来两年公司产能增速达年均 30%, 有效突破产能瓶颈, 助力业绩成长: 1、健盛越南一工厂一期项目 2016 年产能达 4000 万双, 二期项目即将进入试生产阶段; 越南印染也将于 17 年进入试生产阶段, 将有效解决公司在越南原材料供应问题。2、杭州乔登年产 1 万双高档棉袜智慧工厂项目已开工, 江山产业园项目已完成前期土地平整工作。我们预计 17 年、18 年越南基地产能将达到 7000 万双以及 1.4 亿双, 公司国内外总产能达到 2.3 亿双、3 亿双, 年均增速 30%, 有效补充了公司国内产能不足的局面, 助力业绩成长。

收购全球无缝内衣制造商龙头俏尔婷婷, 迈向贴身内衣全品类布局第一步。1、受制于产能瓶颈, 公司 2015 年、2016 年实现收入金额分别为 3.78 亿元、4.04 亿元, 同比增幅分别为 11.83%、6.88%。2、盈利能力较强, 2015 年、2016 年实现净利润金额分别为 7552.27 万元、7294.7 万元; 毛利率分别为 34.93%、34.16%; 净利润率分别为 19.98%、18.06%, 位于行业领先地位。3、2017 年收入预计同比下降 7.96% 至 3.73 亿元, 主要原因为: 受到第一大客户优衣库产品结构调整, 常规内衣等成熟产品销售量下降, 而运动内衣、文胸等产品的市场需求在增长。因此产品结构调整对设计开发、技术参数、生产工艺、员工培训等提出新要求, 公司需要一段时间适应。但是产品结构向附加值更高的运动内衣调整, 有利于公司盈利水平的提升。4、双方能够发挥协同效应, 实现客户、渠道、生产资源共享: 外销客户资源方面, 公司和俏尔婷婷已拥有优衣库、迪卡侬等相同客户, 双方还有更多潜在客户可以相互推荐、共享, 共同巩固发展外销市场。国内自有门店建设方面, 公司计划 17 年、18 年开设 80 家、200 家“健盛之家”贴身衣

服全品类门店，俏尔婷婷及相关品牌的引入将丰富门店的品类，提升顾客黏性和购物体验。生产基地方面，公司13年开始在越南建设生产基地，成本低、位置好，为俏尔婷婷在越南扩产提供了良好的资源配套优势。

盈利预测及投资建议：如果只考虑健盛集团原有业务，公司17年-19年归母净利润分别为1.25亿元、1.70亿元、2.26亿元，同比增速分别为20%、36%、33%。如果考虑俏尔婷婷并表，基于公司的业绩承诺，俏尔婷婷2017-2019年净利润分别为6500万元、8000万元、9500万元。因此，公司并表俏尔婷婷后，17年-19年净利润将达到1.90亿元、2.50亿元、3.21亿元，按照并表后总股本4.03亿股计算，每股收益将达到0.47元、0.62元、0.80元，对应的PE分别为37.26倍、28.24倍、21.89倍，经过前期快速下跌，风险得到一定释放，考虑到公司未来三年订单确定性增长，产能扩张以及收购俏尔婷婷后双方形成巨大的协同效应，对公司长期发展前景充满信心，维持公司“增持”评级。

■ 主要财务指标（备考合并）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1069	1289	1695	2151
净利润(百万元)	171	190	250	321
摊薄每股收益(元)	0.42	0.47	0.62	0.80

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。