

健盛集团 (603558.SH)

公司快报

新客户订单上量，营收大幅增长，毛利率微降

事件

公司发布 2017 年中期业绩，营业收入 4.6 亿元 (+54.36%)；归母净利润 6510 万元 (-14.25%)；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5233 万元 (+45.18%)；EPS 为 0.18 元 (-21.74%)。

投资要点

◆ **老客户订单回流+新客户订单上量，上半年营收大幅增长，毛利率微降**：2017 年上半年，公司营收同比增长 54.36%，毛利率下降 0.09 个百分点至 30.20%。其中 Q2 营收增长 82.16%，Q2 毛利率增长 1.61 个百分点至 29.78%。公司营收大幅增长主要来自于：PUMA、迪卡依、冈本等老客户增速较快，同时公司 2016 年开发的 HM、UA 等品牌开始贡献较大业绩。公司目前外销客户结构进一步改善，有利于保障未来几年公司产能增长的订单消化。报告期实现出口销售 5461 万美元，较上年同期增长了 51%。

从费用来看，期间费用率上升 0.26 个百分点至 14.94%。其中，销售费用同比增长 42%，主要是销售增长相应的运费包干费服务费增加、以及公司推进自主品牌拓展内销市场所致。管理费用同比增长 61.54%，一是公司 16 年新增土地使用权，无形资产摊销相应增加；二是公司加大新产品研发投入。财务费用同比增长 123.76%，主要是美元兑人民币汇率下降造成汇兑损失。

公司净利润归母净利润 6510 万元，同比下降 14.25%，主要原因在于去年同期收到搬迁补偿款近 5000 万元，扣非后归母净利润同比增长 45.18%。

◆ **探索“JASAN HOME”稳步发展并加大对 B 端客户开发**：目前有效门店 39 家，店面形象进行了统一的更新改善，覆盖袜类、家居服、巾类、内裤、文胸、运动系列等六大品类，SKU1200 款。自有品牌建设初期，公司采用稳步推进的发展策略，稳步推进全渠道营销模式，以会员体验消费，服务顾问模式的新零售模式在快速建设中。同时加大对国内 B 端（商家）客户的开发，继续在电子商务方面进行尝试。

◆ **收购俏尔婷婷事项已获审核通过，产业协同效应明显**：公司公告 80%股份+20%现金收购俏尔婷婷 100%股权，收购 8.7 亿元人民币，已获得证监会审核通过。俏尔婷婷是一家无缝贴身衣物的专业制造商，收购后，双方可以共享客户、渠道资源，有助于提升公司竞争力。标的资产 2017-2019 年承诺业绩为 6500 万/8000 万/9500 万元，并表后将增厚公司业绩。

◆ **投资建议**：不考虑俏尔婷婷的利润合并，我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.37、0.49 和 0.61 元。看好公司业绩的回升、以及收购俏尔婷婷带来的利润增厚、客户资源协同等，看好未来发展空间。公司股价近期回调较多，考虑俏尔婷婷业绩并表、股本摊薄后，估值合理，维持增持-A 建议，6 个月目标价为 19 元。

◆ **风险提示**：1. 宏观经济波动及贸易保护主义导致公司业绩下滑的风险；2. 新建产能进度低于预期的风险、订单毛利率下滑风险。

纺织服装 | 大众品牌 III

投资评级

增持-A(维持)

6 个月目标价

19 元

股价(2017-07-17)

15.63 元

交易数据

总市值(百万元)

5,790.92

流通市值(百万元)

1,805.27

总股本(百万股)

370.50

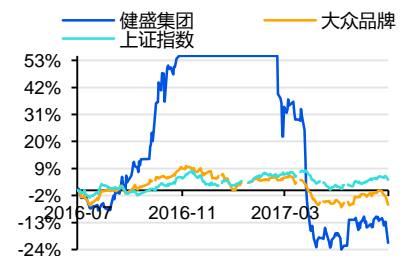
流通股本(百万股)

115.50

12 个月价格区间

14.62/32.98 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

-11.83

-4.63

-13.58

绝对收益

-10.12

-6.05

-9.58

分析师

王冯

SAC 执业证书编号：S0910516120001

wangfeng@huajinsec.cn

相关报告

健盛集团：迪卡依订单流失导致营收下滑，毛利率下滑 2017-03-14

健盛集团：2017 订单充裕，业绩增长确定性高，收购俏尔婷婷丰富产品品类 2017-03-07

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	714.7	663.8	916.1	1,236.7	1,484.0
同比增长(%)	10.8%	-7.1%	38.0%	35.0%	20.0%
营业利润(百万元)	124.7	78.5	158.6	217.0	274.2
同比增长(%)	31.9%	-37.0%	102.1%	36.8%	26.4%
净利润(百万元)	101.4	103.6	138.9	182.2	224.8
同比增长(%)	31.6%	2.2%	34.1%	31.2%	23.3%
每股收益(元)	0.27	0.28	0.37	0.49	0.61
PE	57.1	55.9	41.7	31.8	25.8
PB	7.5	3.1	3.0	2.8	2.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	714.7	663.8	916.1	1,236.7	1,484.0	年增长率					
减:营业成本	496.0	492.9	650.4	878.0	1,038.8	营业收入增长率	10.8%	-7.1%	38.0%	35.0%	20.0%
营业税费	5.0	7.0	7.0	10.4	13.2	营业利润增长率	31.9%	-37.0%	102.1%	36.8%	26.4%
销售费用	28.2	33.4	36.6	49.5	59.4	净利润增长率	31.6%	2.2%	34.1%	31.2%	23.3%
管理费用	52.5	67.2	73.3	98.9	118.7	EBITDA 增长率	16.7%	-26.7%	58.2%	25.4%	22.0%
财务费用	7.8	-5.9	-7.4	-14.2	-15.4	EBIT 增长率	17.2%	-45.2%	108.3%	34.1%	27.7%
资产减值损失	1.7	1.0	1.3	1.3	1.2	NOPLAT 增长率	17.6%	-43.3%	98.2%	34.1%	27.7%
加:公允价值变动收益	1.3	-	0.4	-0.3	0.0	投资资本增长率	49.4%	118.7%	-25.5%	21.0%	-5.4%
投资和汇兑收益	-	10.2	3.4	4.6	6.1	净资产增长率	112.9%	137.6%	4.3%	6.7%	7.5%
营业利润	124.7	78.5	158.6	217.0	274.2	盈利能力					
加:营业外净收支	8.4	52.9	26.6	26.0	25.5	毛利率	30.6%	25.8%	29.0%	29.0%	30.0%
利润总额	133.1	131.4	185.2	243.0	299.7	营业利润率	17.4%	11.8%	17.3%	17.5%	18.5%
减:所得税	31.7	27.8	46.3	60.7	74.9	净利润率	14.2%	15.6%	15.2%	14.7%	15.1%
净利润	101.4	103.6	138.9	182.2	224.8	EBITDA/营业收入	24.5%	19.3%	22.2%	20.6%	20.9%
						EBIT/营业收入	18.5%	10.9%	16.5%	16.4%	17.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	35.4%	25.1%	12.8%	15.8%	14.9%
货币资金	125.8	379.0	584.8	419.2	664.7	负债权益比	54.8%	33.5%	14.7%	18.8%	17.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.11	2.54	4.55	4.13	4.91
应收帐款	145.0	152.3	188.0	297.1	302.3	速动比率	0.70	2.06	3.84	2.83	3.92
应收票据	-	-	-	-	-	利息保障倍数	16.93	-12.27	-20.34	-14.24	-16.84
预付帐款	6.4	5.1	4.5	11.3	8.1	营运能力					
存货	171.1	255.1	180.6	450.1	329.9	固定资产周转天数	201	281	215	145	110
其他流动资产	15.7	561.9	194.4	257.3	337.9	流动营业资本周转天数	65	254	225	150	163
可供出售金融资产	-	3.5	1.2	1.5	2.1	流动资产周转天数	201	493	492	377	373
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	64	81	67	71	73
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	78	116	86	92	95
投资性房地产	38.8	36.4	36.4	36.4	36.4	总资产周转天数	504	991	915	674	608
固定资产	466.8	570.2	523.1	476.1	429.0	投资资本周转天数	339	697	605	423	375
在建工程	110.3	269.8	269.8	269.8	269.8	费用率					
无形资产	93.7	208.1	203.2	198.4	193.5	销售费用率	3.9%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	25.1	15.2	14.6	14.3	10.7	管理费用率	7.3%	10.1%	8.0%	8.0%	8.0%
资产总额	1,198.7	2,456.7	2,200.6	2,431.6	2,584.3	财务费用率	1.1%	-0.9%	-0.8%	-1.2%	-1.0%
短期债务	207.2	352.3	-	-	-	三费/营业收入	12.4%	14.3%	11.2%	10.8%	11.0%
应付帐款	120.1	109.1	117.0	221.7	193.3	投资回报率					
应付票据	39.5	33.5	67.2	72.4	87.5	ROE	13.1%	5.6%	7.2%	8.9%	10.2%
其他流动负债	50.0	37.5	69.0	53.3	53.8	ROA	8.5%	4.2%	6.3%	7.5%	8.7%
长期借款	6.0	2.0	-	-	-	ROIC	18.7%	7.1%	6.4%	11.6%	12.2%
其他非流动负债	1.4	82.1	28.4	37.3	49.2	分红指标					
负债总额	424.2	616.4	281.7	384.7	383.9	DPS(元)	0.08	0.10	0.11	0.15	0.19
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	29.6%	35.8%	30.0%	30.0%	31.9%
股本	300.0	370.5	370.5	370.5	370.5	股息收益率	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%	1.2%
留存收益	473.4	1,453.5	1,548.4	1,676.3	1,829.9						
股东权益	774.6	1,840.2	1,918.9	2,046.8	2,200.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	101.4	103.6	138.9	182.2	224.8	EPS(元)	0.27	0.28	0.37	0.49	0.61
加:折旧和摊销	43.6	58.1	52.0	52.0	52.0	BVPS(元)	2.09	4.97	5.18	5.52	5.94
资产减值准备	1.7	1.0	-	-	-	PE(X)	57.1	55.9	41.7	31.8	25.8
公允价值变动损失	-1.3	-	0.4	-0.3	0.0	PB(X)	7.5	3.1	3.0	2.8	2.6
财务费用	9.4	-0.1	-7.4	-14.2	-15.4	P/FCF	-23.6	-8.1	22.0	-52.1	18.5
投资损失	-	-10.2	-3.4	-4.6	-6.1	P/S	8.1	8.7	6.3	4.7	3.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	26.9	44.5	25.5	20.9	16.4
营运资金的变动	-79.8	-513.7	398.2	-327.4	38.3	CAGR(%)	21.6%	29.4%	21.7%	21.6%	29.4%
经营活动产生现金流量	99.3	66.3	578.7	-112.3	293.6	PEG	2.6	1.9	1.9	1.5	0.9
投资活动产生现金流量	-305.7	-915.7	5.7	4.2	5.6	ROIC/WACC	1.8	0.7	0.6	1.1	1.2
融资活动产生现金流量	224.3	1,008.1	-378.7	-57.5	-53.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn