

## 健盛集团(603558)

公司研究/简评报告

# 收入大幅提升，净利润快速增长

简评报告/纺织服装行业

2018年04月24日

### 一、事件概述

公司发布 2017 年年报及 2018 年一季报。2017 年实现营业收入 11.38 亿元，同比增长 71.44%；归母净利润 1.32 亿元，同比增长 26.91%。2018 年一季度实现营业收入 3.42 亿元，同比增长 72.97%；归母净利润 4,382.63 万元，同比增长 32.62%。拟每 10 股派发现金红利 1.50 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 产能释放、订单增长，俏尔婷婷贡献业绩

公司去年及今年一季度业绩实现较快速增长，主要受益于越南和江山两大基地产能释放、客户数量和订单增加，以及俏尔婷婷去年 8 月并表等因素。根据业绩承诺，俏尔婷婷 2017-2019 年扣非净利润应不低于 0.65/0.80/0.95 亿元，去年实际实现 6,688 万元，略高于承诺，致使公司去年扣非净利润同比增加 2,539 万元。分产品来看，原有棉袜、家居服饰及其他产品 2017 年营收分别为 9.24 亿元、0.22 亿元，同比增长 42%、138%，毛利率达 28.30%、22.47%，上升 1.58pct、44.38pct；新增无缝内衣业务营收 1.88 亿元，毛利率 28.34%。去年和今年一季度期间费用率较稳定，但财务费用率分别为 1.83%、2.92%，同比上升 2.72pct、3.04pct，我们认为主要受人民币升值造成汇兑损失影响。此外，公司积极布局越南产能，去年产量 7,000 余万双，预计今年越南海防工厂产量将达到 1.2 亿双。伴随产能释放，公司业绩有望持续增长。

#### ➤ 打通上下游产业链，积极开拓自有品牌

公司积极延伸产业链，建立袜类产品的原辅料生产工厂，配备刺绣、点塑、辅饰等辅助性生产工序，并在国内和越南开展印染项目，解决了染色的瓶颈，产业链的完善有助于保证产品的品质和交期。目前公司正逐步开拓国内市场，并创立了 JASAN HOME 等自有品牌，自行组织研发设计、生产及对外销售。去年国内市场贴牌业务实现销售 17,127 万元，自有品牌实现销售 3,120 万元，未来收入规模有望继续扩大。

### 三、盈利预测与投资建议

伴随产能扩张和收购俏尔婷婷后协同效应释放，公司业绩有望快速增长。预计 2018-2020 年 EPS 为 0.65/0.88/1.13 元，对应 PE 为 14/11/8 倍，维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示

产能增速不及预期，订单流失，汇率波动。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2017  | 2018E  | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 1,138 | 1,761  | 2,324 | 3,040 |
| 增长率（%）          | 71.4% | 54.7%  | 32.0% | 30.8% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 132   | 272    | 365   | 469   |
| 增长率（%）          | 26.9% | 106.7% | 34.4% | 28.4% |
| 每股收益（元）         | 0.32  | 0.65   | 0.88  | 1.13  |
| PE（现价）          | 29.8  | 14.4   | 10.7  | 8.3   |
| PB              | 1.4   | 1.3    | 1.1   | 1.0   |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 强烈推荐

维持评级

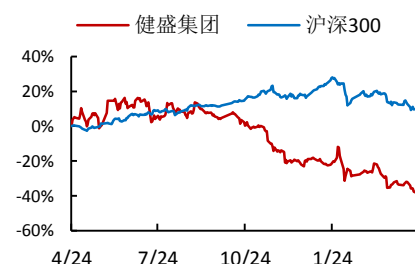
当前股价：

9.41 元

#### 交易数据（2018-04-23）

|              |            |
|--------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低 | 18.97/9.32 |
| 总股本（百万股）     | 416.36     |
| 流通股本（百万股）    | 300.00     |
| 流通股比例%       | 72.05%     |
| 总市值（亿元）      | 39.18      |
| 流通市值（亿元）     | 28.23      |

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

#### 研究助理：李奇琦

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

#### 相关研究

- 1.《健盛集团(603558)点评报告：产能释放、订单增长，业绩快速提升》20180122
- 2.《健盛集团(603558)三季报点评：新老客户销售齐升，扣非净利润快速增长》20171027
- 3.《健盛集团(603558)调研报告：产能持续释放，收购发挥协同效应》20170927

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,138 | 1,761 | 2,324 | 3,040 |
| 营业成本      | 818   | 1,203 | 1,587 | 2,069 |
| 营业税金及附加   | 12    | 18    | 24    | 31    |
| 销售费用      | 52    | 81    | 107   | 140   |
| 管理费用      | 123   | 191   | 252   | 329   |
| EBIT      | 132   | 268   | 354   | 470   |
| 财务费用      | 21    | (0)   | (18)  | (17)  |
| 资产减值损失    | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 9     | 9     | 9     | 9     |
| 营业利润      | 131   | 277   | 381   | 496   |
| 营业外收支     | 25    | 25    | 25    | 25    |
| 利润总额      | 156   | 302   | 406   | 521   |
| 所得税       | 25    | 30    | 41    | 52    |
| 净利润       | 132   | 272   | 365   | 469   |
| 归属于母公司净利润 | 132   | 272   | 365   | 469   |
| EBITDA    | 223   | 387   | 511   | 664   |

| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 270  | 860   | 838   | 919   |
| 应收账款及票据     | 257  | 292   | 386   | 505   |
| 预付款项        | 6    | 9     | 12    | 16    |
| 存货          | 335  | 434   | 572   | 746   |
| 其他流动资产      | 216  | 216   | 216   | 216   |
| 流动资产合计      | 1124 | 1867  | 2097  | 2498  |
| 长期股权投资      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 944  | 1318  | 1691  | 2065  |
| 无形资产        | 238  | 238   | 238   | 238   |
| 非流动资产合计     | 2159 | 1791  | 2039  | 2249  |
| 资产合计        | 3283 | 3658  | 4136  | 4748  |
| 短期借款        | 198  | 198   | 198   | 198   |
| 应付账款及票据     | 132  | 186   | 245   | 320   |
| 其他流动负债      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 449  | 552   | 665   | 807   |
| 长期借款        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 60   | 60    | 60    | 60    |
| 非流动负债合计     | 60   | 60    | 60    | 60    |
| 负债合计        | 509  | 612   | 725   | 867   |
| 股本          | 416  | 416   | 416   | 416   |
| 少数股东权益      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计      | 2774 | 3046  | 3412  | 3881  |
| 负债和股东权益合计   | 3283 | 3658  | 4136  | 4748  |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

| 主要财务指标          | 2017   | 2018E  | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |       |       |
| 营业收入增长率         | 71.4%  | 54.7%  | 32.0% | 30.8% |
| EBIT 增长率        | 109.3% | 102.2% | 32.2% | 32.8% |
| 净利润增长率          | 26.9%  | 106.7% | 34.4% | 28.4% |
| <b>盈利能力</b>     |        |        |       |       |
| 毛利率             | 28.1%  | 31.7%  | 31.7% | 31.9% |
| 净利率             | 11.6%  | 15.4%  | 15.7% | 15.4% |
| 总资产收益率 ROA      | 4.0%   | 7.4%   | 8.8%  | 9.9%  |
| 净资产收益率 ROE      | 4.7%   | 8.9%   | 10.7% | 12.1% |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |
| 流动比率            | 2.5    | 3.4    | 3.2   | 3.1   |
| 速动比率            | 1.8    | 2.6    | 2.3   | 2.2   |
| 现金比率            | 0.6    | 1.6    | 1.3   | 1.1   |
| 资产负债率           | 0.2    | 0.2    | 0.2   | 0.2   |
| <b>经营效率</b>     |        |        |       |       |
| 应收账款周转天数        | 60.6   | 60.6   | 60.6  | 60.6  |
| 存货周转天数          | 131.5  | 131.5  | 131.5 | 131.5 |
| 总资产周转率          | 0.4    | 0.5    | 0.6   | 0.7   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |       |       |
| 每股收益            | 0.3    | 0.7    | 0.9   | 1.1   |
| 每股净资产           | 6.7    | 7.3    | 8.2   | 9.3   |
| 每股经营现金流         | 0.3    | 0.8    | 0.9   | 1.1   |
| 每股股利            | 0.1    | 0.1    | 0.1   | 0.1   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |       |       |
| PE              | 29.8   | 14.4   | 10.7  | 8.3   |
| PB              | 1.4    | 1.3    | 1.1   | 1.0   |
| EV/EBITDA       | 17.2   | 8.4    | 6.4   | 4.8   |
| 股息收益率           | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%  | 1.1%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 132   | 272   | 365   | 469   |
| 折旧和摊销       | 96    | 119   | 156   | 194   |
| 营运资金变动      | (130) | (50)  | (140) | (177) |
| 经营活动现金流     | 116   | 316   | 356   | 460   |
| 资本开支        | 349   | (274) | 379   | 379   |
| 投资          | 175   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | (136) | 283   | (370) | (370) |
| 股权募资        | 192   | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | (160) | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 16    | (8)   | (8)   | (8)   |
| 现金净流量       | (3)   | 590   | (22)  | 82    |

## 分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，现主要负责纺织服装行业研究，曾负责商贸零售领域研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                        |
|----------------------------------------------|------|---------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上       |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                           |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上        |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。