

健盛集团 (603558)

公司研究/点评报告

订单充沛，业绩快速增长

点评报告/纺织服装

2018 年 10 月 25 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季报,前三季度实现营业收入 11.44 亿元,同比增长 50.39%;归母净利润 1.74 亿元,同比增长 63.66%;每股收益 0.42 元。其中,第三季度实现营业收入 3.88 亿元,同比增长 28.87%;归母净利润 0.63 亿元,同比增长 53.77%。

二、分析与判断

➤ 订单充沛，产能持续释放

公司前三季度业绩快速提升,我们认为主要受益于客户订单增长,俏尔婷婷贡献业绩,以及理财产品收益增加等因素。综合毛利率达 28.26%,同比略降 0.85pct。费用管控情况较好,前三季度销售费用率较去年同期下降 0.77pct 至 3.22%,管理费用率下降 3.11pct 至 7.30%,财务费用率下降 0.11pct 至 0.38%。公司拟在越南建设 2.3 亿双棉袜生产及产业链配套项目,未来有望充分利用越南当地的劳动力成本、税收政策优势,减少国际贸易壁垒和降低客户进口关税成本。无缝内衣方面,上虞与贵州产能持续增加。目前公司袜子与无缝内衣订单均较为充沛,伴随产能释放,业绩有望保持增长。

➤ 携手都市丽人，推进优势互补

公司于 9 月与都市丽人签署合作协议,后者将出资 20%至公司旗下一家棉袜产品新生产工厂,同时将成立一家从事棉袜类产品销售运营的新公司,并由公司出资 20%。该新公司主要向新生产工厂采购,计划通过都市丽人现有的约 8,000 家门店、电商渠道以及京东京造平台等开展销售,计划 2019-2021 年销售收入分别达到 1 亿元/2.4 亿元/5 亿元。我们认为,公司具备优质棉袜生产制造优势及产业链优势,而都市丽人拥有品牌推广、产品销售、零售管理、电商运营等多方面的经验和资源,双方合作将实现优势互补。此外,都市丽人旗下的京合都(东莞)股权投资管理有限公司拟受让公司 832 万股股份(占比 2%),京合都为京东集团与都市丽人共同打造的产业投资平台,将来有望协助公司与都市丽人整合资源,进一步开展深入合作。

三、投资建议

伴随产能释放和俏尔婷婷协同效应释放,公司业绩有望保持快速增长。预计 2018-2020 年 EPS 为 0.56/0.75/0.94 元,对应 PE 为 14/11/8 倍,维持“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	1,667	2,180	2,735
增长率(%)	71.4%	46.5%	30.8%	25.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	132	234	313	391
增长率(%)	26.9%	77.7%	33.8%	25.2%
每股收益(元)	0.32	0.56	0.75	0.94
PE(现价)	25.0	14.1	10.5	8.4
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源:公司公告,民生证券研究院

推荐

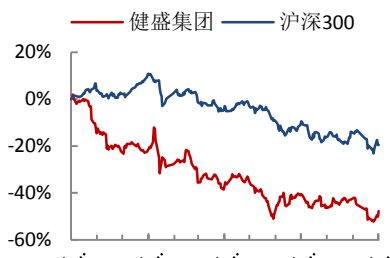
维持评级

当前价格: 7.90 元

交易数据 2018-10-24

近 12 个月最高/最低(元)	15.64/7.21
总股本(百万股)	416
流通股本(百万股)	300
流通股比例(%)	72.05
总市值(亿元)	33
流通市值(亿元)	24

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: 李奇琦

执业证号: S0100518060001

电话: 010-85127661

邮箱: liqiqi@mszq.com

相关研究

- 1.健盛集团(603558)中报点评:产能持续释放,俏尔婷婷贡献业绩
- 2.健盛集团(603558)年报及一季报点评:收入大幅提升,净利润快速增长

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	1,667	2,180	2,735
营业成本	818	1,161	1,517	1,889
营业税金及附加	12	17	23	28
销售费用	52	77	100	126
管理费用	123	181	236	296
EBIT	132	231	304	395
财务费用	21	(0)	(17)	(15)
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	9	9	9	9
营业利润	131	241	330	420
营业外收支	25	25	25	25
利润总额	156	266	355	445
所得税	25	32	43	53
净利润	132	234	313	391
归属于母公司净利润	132	234	313	391
EBITDA	223	351	460	589

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	270	842	779	823
应收账款及票据	257	277	362	454
预付款项	6	9	12	14
存货	335	418	547	681
其他流动资产	216	216	216	216
流动资产合计	1124	1815	1985	2276
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	3607	4024	4525
短期借款	198	198	198	198
应付账款及票据	132	180	235	292
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	449	539	643	753
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	599	703	813
股本	416	416	416	416
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2774	3008	3321	3712
负债和股东权益合计	3283	3607	4024	4525

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	71.4%	46.5%	30.8%	25.5%
EBIT 增长率	109.3%	74.6%	31.3%	30.1%
净利润增长率	26.9%	77.7%	33.8%	25.2%
盈利能力				
毛利率	28.1%	30.4%	30.4%	30.9%
净利率	11.6%	14.0%	14.3%	14.3%
总资产收益率 ROA	4.0%	6.5%	7.8%	8.7%
净资产收益率 ROE	4.7%	7.8%	9.4%	10.5%
偿债能力				
流动比率	2.5	3.4	3.1	3.0
速动比率	1.8	2.6	2.2	2.1
现金比率	0.6	1.6	1.2	1.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
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	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.8	0.9
每股净资产	6.7	7.2	8.0	8.9
每股经营现金流	0.3	0.7	0.8	1.0
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	25.0	14.1	10.5	8.4
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	14.4	7.5	5.9	4.5
股息收益率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	132	234	313	391
折旧和摊销	96	119	156	194
营运资金变动	(130)	(29)	(128)	(137)
经营活动现金流	116	298	315	422
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)	573	(63)	44

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师简介

李奇琦，民生证券纺织服装方向负责人。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，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。