

健盛集团 (603558)

证券研究报告

2019年01月30日

2018年业绩预告点评：棉袜主业符合预期，俏尔婷婷内衣大超预期

预计2018年归母净利润同比增加0.65亿元-1.1亿元，达1.97亿-2.42亿元（+50%-90%），扣非归母净利润同比增加0.83亿元-1.2亿元，达1.76亿-2.13亿元（+90%-130%），业绩预告上限超预期。

业绩预增来源：棉袜扣非30%增长符合预期，俏尔婷婷内衣扣非超预期。

1、棉袜：1) 越南产能有序释放，客户数量和订单增加明显；2) 预计越南基地高盈利能力带动整体公司盈利能力提升。我们预计剔除并表影响后，扣非归母净利润约为8470万，同比增长近30%，符合预期；

2、俏尔婷婷内衣：1) 贵州基地产能释放，客户订单增加明显；2) 客户结构优化，盈利能力提升。我们预计扣非归母净利润约为1.054亿元，同比增长约57.6%，（2017年扣非归母净利润为6687.81万元）超过2018年承诺业绩8000万元31.7%，超出我们此前预期9000-9500万。

3、公司自有品牌销售方面确认亏损约1200万元，部分影响业绩。

棉袜主业国内改造几近完成，越南产能加大投入且快速释放。预计2018-20年整体产能为3亿（+15.4%）/3.6亿（+20%）/4.2亿（+17%）双。

1) 国内产能：杭州基地建成，江山未来产能集中在产业园，产量预计稳中有升。预计2018-20年产量为1.8亿/2亿（+11.1%）/2.2亿（+10%）双；

2) 越南产能：①公司于2013年开始布局越南海外生产基地，目前海防三个工厂全部投产，预计第四工厂已建设完成，将在2019年投产。产能确定快速有序释放。②高盈利能力：享受政策税收优惠，越南盈利能力优势明显（高于国内约8pct），随越南产能占比提升，公司整体净利率有望提升。③持续加大资本投入：公司于2018年12月11日公告，拟将越南原兴安6500万双棉袜项目调整至清化9000万双棉袜项目；

俏尔婷婷业绩超预期受益产能释放叠加客户结构优化，未来越南基地投产有望持续量价齐升。1) 国内产能：无缝内衣贵州产能释放，预计2018年产量达到3000-3200万件（+35%以上）；2) 订单结构进一步优化：客户订单增加，提升整体盈利能力；3) 越南新建兴安基地：携手母公司，拟由健盛越南纺织印染出资约2.5亿元在越南兴安建设年产1800万件无缝针织运动服饰项目，为未来量价齐升提供持续增长动力。

维持“买入”评级，上调盈利预测，上调目标价至14元。由于俏尔婷婷业绩超我们预期，我们上调18—20年归母净利润至2.3/2.9/3.58亿元（原为2.14/2.71/3.24亿元），EPS为0.55/0.7/0.86元（原为0.51/0.65/0.78元），上调目标价至14元，对应19年20倍PE。

风险提示：汇率大幅波动、国内外工厂投产不达预期、订单波动等风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	663.81	1,138.01	1,639.95	2,015.27	2,419.32
增长率(%)	(7.12)	71.44	44.11	22.89	20.05
EBITDA(百万元)	128.42	217.97	276.33	362.36	443.91
净利润(百万元)	103.62	131.51	230.21	290.48	357.72
增长率(%)	2.24	26.91	75.06	26.18	23.15
EPS(元/股)	0.25	0.32	0.55	0.70	0.86
市盈率(P/E)	41.75	32.90	18.79	14.89	12.09
市净率(P/B)	2.35	1.56	1.48	1.39	1.31
市销率(P/S)	6.52	3.80	2.64	2.15	1.79
EV/EBITDA	88.76	23.13	15.07	11.70	9.06

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.50元
目标价格	14元

基本数据

A股总股本(百万股)	416.36
流通A股股本(百万股)	166.28
A股总市值(百万元)	4,371.74
流通A股市值(百万元)	1,745.90
每股净资产(元)	6.98
资产负债率(%)	16.94
一年内最高/最低(元)	13.60/6.90

作者

吕明 分析师
SAC执业证书编号：S1110518040001
lvming@tfzq.com

于健 分析师
SAC执业证书编号：S1110518090002
yujian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《健盛集团-季报点评:业绩符合预期,报表质量显著提升》2018-10-30
- 《健盛集团-公司深度研究:越南产能释放,并表俏尔婷婷业绩走强》2018-09-21
- 《健盛集团-季报点评:销售继续快速增长,业绩恢复有望持续》2017-10-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	379.03	269.52	327.99	403.05	483.86	营业收入	663.81	1,138.01	1,639.95	2,015.27	2,419.32
应收账款	152.34	297.97	358.50	365.19	503.60	营业成本	492.86	818.03	1,172.57	1,434.87	1,712.88
预付账款	5.08	6.25	14.49	11.77	16.69	营业税金及附加	7.04	11.78	14.76	10.08	24.19
存货	255.05	334.55	527.70	582.27	690.39	营业费用	33.40	52.42	57.40	65.50	72.58
其他	561.93	215.93	264.52	347.46	275.97	管理费用	67.20	123.29	164.00	195.48	220.16
流动资产合计	1,353.43	1,124.22	1,493.21	1,709.75	1,970.53	财务费用	(5.92)	20.80	2.88	4.94	3.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.96	5.27	4.92	2.02	4.84
固定资产	570.20	943.93	1,042.28	1,102.21	1,141.88	公允价值变动收益	0.00	(0.02)	(0.01)	0.00	0.00
在建工程	269.79	273.84	200.30	150.18	126.11	投资净收益	10.25	8.99	6.41	6.41	6.41
无形资产	208.15	238.47	230.04	221.61	213.18	其他	(20.50)	(33.83)	(12.80)	(12.83)	(12.83)
其他	55.11	702.95	691.38	685.55	687.08	营业利润	78.51	131.28	229.83	308.80	387.60
非流动资产合计	1,103.24	2,159.19	2,164.00	2,159.55	2,168.25	营业外收入	59.02	28.78	46.30	40.00	42.00
资产总计	2,456.67	3,283.41	3,657.21	3,869.30	4,138.78	营业外支出	6.09	3.74	5.30	5.04	3.74
短期借款	352.34	198.00	200.76	342.36	212.89	利润总额	131.44	156.32	270.83	343.76	425.86
应付账款	109.10	149.91	290.25	263.19	352.14	所得税	27.81	24.81	40.63	53.28	68.14
其他	70.94	101.16	188.19	95.08	210.79	净利润	103.62	131.51	230.21	290.48	357.72
流动负债合计	532.38	449.08	679.21	700.64	775.82	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2.00	0.00	0.00	3.98	0.00	归属于母公司净利润	103.62	131.51	230.21	290.48	357.72
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.25	0.32	0.55	0.70	0.86
其他	82.07	60.08	47.87	63.34	57.10						
非流动负债合计	84.07	60.08	47.87	67.32	57.10						
负债合计	616.45	509.16	727.07	767.96	832.92						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
股本	370.50	416.36	416.36	416.36	416.36	成长能力					
资本公积	1,081.68	1,910.67	1,910.67	1,910.67	1,910.67	营业收入	-7.12%	71.44%	44.11%	22.89%	20.05%
留存收益	1,453.47	2,375.50	2,513.78	2,684.99	2,889.50	营业利润	-37.04%	67.21%	75.08%	34.36%	25.52%
其他	(1,065.43)	(1,928.28)	(1,910.67)	(1,910.67)	(1,910.67)	归属于母公司净利润	2.24%	26.91%	75.06%	26.18%	23.15%
股东权益合计	1,840.23	2,774.25	2,930.14	3,101.34	3,305.86	获利能力					
负债和股东权益总	2,456.67	3,283.41	3,657.21	3,869.30	4,138.78	毛利率	25.75%	28.12%	28.50%	28.80%	29.20%
						净利率	15.61%	11.56%	14.04%	14.41%	14.79%
						ROE	5.63%	4.74%	7.86%	9.37%	10.82%
						ROIC	7.09%	7.25%	7.46%	9.58%	10.90%
						偿债能力					
						资产负债率	25.09%	15.51%	19.88%	19.85%	20.12%
						净负债率	4.16%	-4.36%	1.42%	6.26%	0.48%
						流动比率	2.54	2.50	2.20	2.44	2.54
						速动比率	2.06	1.76	1.42	1.61	1.65
						营运能力					
						应收账款周转率	4.46	5.05	5.00	5.57	5.57
						存货周转率	3.12	3.86	3.80	3.63	3.80
						总资产周转率	0.36	0.40	0.47	0.54	0.60
						每股指标(元)					
						每股收益	0.25	0.32	0.55	0.70	0.86
						每股经营现金流	0.16	0.28	0.44	0.24	1.02
						每股净资产	4.42	6.66	7.04	7.45	7.94
						估值比率					
						市盈率	41.75	32.90	18.79	14.89	12.09
						市净率	2.35	1.56	1.48	1.39	1.31
						EV/EBITDA	88.76	23.13	15.07	11.70	9.06
						EV/EBIT	157.02	37.02	17.89	13.51	10.29

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com