

# 健盛集团 (603558)

证券研究报告

2019年10月25日

## 19年前三季度业绩超市预期，盈利能力持续提升

**事件：**公司公布19年前三季度业绩报告，实现营收13.12亿元(+14.64%)，实现归母净利润2.28亿元(+31.04%)，实现扣非净利润2.05亿元(+39.92%)，业绩略超我们预期。

从19Q3单季度来看，公司实现营收4.85亿元(+25.04%)，实现归母净利润0.84亿元(+32.65%)，实现扣非净利润0.86亿元(+51.6%)，19Q3单季度扣非净利润和归母净利润之间的差异主要系：19Q3公司由于交易性金融资产产生的亏损为880万元(18年同期为0)；以及其他营业外支出产生320万元(+970%)等项目的变动较大所致；。

**公司毛利率持续提升，盈利能力提升显著。**

**毛利率：**19年前三季度公司实现销售毛利率29.37%(+1.11pct)，毛利率略有上升我们认为主要系汇无缝内衣占比有所提升，跌价人民币贬值因素所致；其中19Q3单季度毛利率为30.46%(+0.55pct)。

**费用率：**公司19年前三季度销售、管理+研发、财务费用率分别为2.79%(-0.43pct)、9.47%(-0.38pct)、-0.23%(-0.61pct)，其中财务费用率下降明显主要系公司汇兑收益增加所致；其中19Q3单季度公司销售、管理+研发、财务费用率分别为2.79%(-0.62pct)、9.07%(-1.21pct)、-1.13%(-0.86pct)。

**净利率：**在毛利率有所上升，费用率下降的背景下，公司19年前三季度净利率有所上升，为17.3%(+2.12)，其中19Q3单季度净利率为17.22%(+0.95pct)。

**公司存货规模略有下降，账上现金充足。**

**存货：**2019年前三季度公司存货规模为4.09亿元(-0.52%)，变化不大，略有下降；相比年初下降4.2%。从存货周转率来看，公司19年前三季度为2.22次(+0.01次)，变化不大。

**应收账款：**2019年前三季度，公司应收账款规模为2.8亿元(+23.68%)，有所提升，相比年初下降3.12%。从周转率来看，19年前三季度为4.61次(-0.12次)，略有下降。

**经营性现金流净额：**19年前三季度公司经营性现金流净额为3.03亿元(+34.4%)，公司账上现金充足。

公司棉袜业务国内改造基本完成，越南产能有序释放，预计19/20年公司棉花产量在3.4亿、4.2亿双，我们预计公司棉袜业务全年能够保持稳健增长。无缝内衣业务国内产能逐步释放，产能持续提升；越南兴安1800万件无缝内衣项目也将为公司后续增长提供动力。

考虑到公司19年前三季度业绩略超预期，我们略上调公司盈利预测，预计2019-2020年公司净利润为2.91/3.54/4.26亿元，同比增长40.72%、21.68%、20.52%；预计19-21年EPS为0.7/0.85/1.02元(原值为0.62/0.77/0.94元)。我们参考上游纺织制造行业部分公司(百隆东方、华孚时尚、申洲国际、新野纺织)2020年的平均估值14.37倍，给予公司2020年15倍PE，切换20年估值后，目标价调整为12.75元。

**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。

### 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	8.94元
目标价格	12.75元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	416.36
流通A股股本(百万股)	384.24
A股总市值(百万元)	3,722.23
流通A股市值(百万元)	3,435.09
每股净资产(元)	7.25
资产负债率(%)	17.08
一年内最高/最低(元)	11.95/7.65

### 作者

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

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《健盛集团-半年报点评:业绩符合预期，受益汇率及产能释放》2019-08-01
- 《健盛集团-年报点评报告:18年业绩平稳增长，看好未来越南产能释放带来业绩持续增长》2019-04-25
- 《健盛集团-公司点评: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》2019-01-30

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,138.01	1,577.47	1,902.80	2,251.38	2,644.67
增长率(%)	71.44	38.62	20.62	18.32	17.47
EBITDA(百万元)	217.97	348.12	357.73	427.05	496.84
净利润(百万元)	131.51	206.44	290.51	353.50	426.04
增长率(%)	26.91	56.98	40.72	21.68	20.52
EPS(元/股)	0.32	0.50	0.70	0.85	1.02
市盈率(P/E)	28.34	18.05	12.83	10.54	8.75
市净率(P/B)	1.34	1.29	1.17	1.08	0.99
市销率(P/S)	3.27	2.36	1.96	1.66	1.41
EV/EBITDA	23.13	12.89	10.22	7.89	6.57

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	269.52	429.38	517.56	607.87	661.17	营业收入	1,138.01	1,577.47	1,902.80	2,251.38	2,644.67
应收票据及应收账款	257.16	288.95	362.41	278.42	474.36	营业成本	818.03	1,136.61	1,345.26	1,594.51	1,873.66
预付账款	6.25	6.22	15.39	6.35	19.05	营业税金及附加	11.78	14.60	16.36	19.59	23.80
存货	334.55	427.40	584.12	554.92	839.83	营业费用	52.42	63.68	60.89	72.04	84.63
其他	256.74	120.03	399.87	224.69	322.47	管理费用	123.29	113.45	131.67	150.84	174.55
<b>流动资产合计</b>	<b>1,124.22</b>	<b>1,271.97</b>	<b>1,879.35</b>	<b>1,672.25</b>	<b>2,316.88</b>	研发费用	30.24	40.54	48.90	56.28	66.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	20.80	4.45	1.90	4.50	5.29
固定资产	943.93	1,205.57	1,261.23	1,300.73	1,317.54	资产减值损失	5.27	4.66	5.71	4.50	2.64
在建工程	273.84	210.67	162.40	145.44	117.26	公允价值变动收益	-0.02	1.12	-4.16	0.70	0.92
无形资产	238.47	246.22	235.49	224.77	214.04	投资净收益	8.99	-5.57	4.56	4.56	4.56
其他	702.95	685.61	684.23	679.70	677.44	其他	-64.07	-32.33	-0.79	-10.50	-10.96
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,159.19</b>	<b>2,348.07</b>	<b>2,343.35</b>	<b>2,350.64</b>	<b>2,326.28</b>	<b>营业利润</b>	<b>131.28</b>	<b>236.26</b>	<b>292.49</b>	<b>354.36</b>	<b>419.46</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,283.41</b>	<b>3,620.04</b>	<b>4,222.70</b>	<b>4,022.89</b>	<b>4,643.16</b>	营业外收入	28.78	2.09	34.00	42.00	57.00
短期借款	198.00	436.89	479.28	280.42	224.23	营业外支出	3.74	3.84	3.70	3.50	3.60
应付票据及应付账款	132.33	150.84	338.90	158.09	419.55	<b>利润总额</b>	<b>156.32</b>	<b>234.51</b>	<b>322.79</b>	<b>392.86</b>	<b>472.86</b>
其他	118.75	109.82	156.85	95.36	186.03	所得税	24.81	28.07	32.28	39.36	46.81
<b>流动负债合计</b>	<b>449.08</b>	<b>697.55</b>	<b>975.03</b>	<b>533.87</b>	<b>829.81</b>	<b>净利润</b>	<b>131.51</b>	<b>206.44</b>	<b>290.51</b>	<b>353.50</b>	<b>426.04</b>
长期借款	0.00	0.00	1.12	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>131.51</b>	<b>206.44</b>	<b>290.51</b>	<b>353.50</b>	<b>426.04</b>
其他	60.08	40.16	60.77	53.67	51.53	每股收益(元)	0.32	0.50	0.70	0.85	1.02
<b>非流动负债合计</b>	<b>60.08</b>	<b>40.16</b>	<b>61.89</b>	<b>53.67</b>	<b>51.53</b>						
<b>负债合计</b>	<b>509.16</b>	<b>737.71</b>	<b>1,036.92</b>	<b>587.54</b>	<b>881.34</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	416.36	416.36	416.36	416.36	416.36	营业收入	71.44%	38.62%	20.62%	18.32%	17.47%
资本公积	1,910.67	1,910.67	1,960.96	1,960.96	1,960.96	营业利润	67.21%	79.97%	23.80%	21.15%	18.37%
留存收益	2,375.50	2,518.65	2,769.43	3,018.99	3,345.46	归属于母公司净利润	26.91%	56.98%	40.72%	21.68%	20.52%
其他	-1,928.28	-1,963.35	-1,960.96	-1,960.96	-1,960.96	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,774.25</b>	<b>2,882.33</b>	<b>3,185.79</b>	<b>3,435.35</b>	<b>3,761.82</b>	毛利率	28.12%	27.95%	29.30%	29.18%	29.15%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,283.41</b>	<b>3,620.04</b>	<b>4,222.70</b>	<b>4,022.89</b>	<b>4,643.16</b>	净利率	11.56%	13.09%	15.27%	15.70%	16.11%
						ROE	4.74%	7.16%	9.12%	10.29%	11.33%
						ROIC	7.25%	7.99%	9.29%	10.36%	12.43%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	15.51%	20.38%	24.56%	14.60%	18.98%
						净负债率	-2.58%	0.26%	-1.12%	-9.52%	-11.60%
						流动比率	2.50	1.82	1.93	3.13	2.79
						速动比率	1.76	1.21	1.33	2.09	1.78
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	6.02	5.78	5.84	7.03	7.03
						存货周转率	3.86	4.14	3.76	3.95	3.79
						总资产周转率	0.40	0.46	0.49	0.55	0.61
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.32	0.50	0.70	0.85	1.02
						每股经营现金流	0.28	0.62	0.20	1.14	0.63
						每股净资产	6.66	6.92	7.65	8.25	9.04
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	28.34	18.05	12.83	10.54	8.75
						市净率	1.34	1.29	1.17	1.08	0.99
						EV/EBITDA	23.13	12.89	10.22	7.89	6.57
						EV/EBIT	37.02	18.70	12.42	9.39	7.68

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