

健盛集团（603558）：深耕细分品类成就优秀制造，三季度继续稳健发展

——2019年三季度报报点评

2019年10月29日

推荐/首次

健盛集团 公司报告

报告摘要：

事件：公司公告前三季度营业收入 13.12 亿元，同比增加 14.64%，归属上市公司股东的净利润 2.28 亿元，同比增加 31.04%。其中第三季度实现营业收入 4.85 亿元，同比增长 25.04%，收入呈现提速；三季度实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 32.65%。

深耕高端棉袜、无缝内衣品类的生产，行业景气且客户粘性强。公司具有世界先进的棉袜、无缝内衣生产设备和生产技术，在细分领域具有较强的优势，品牌客户认可度高订单饱满。分品类看，棉袜上半年产能紧张收入增速缓慢（2019 上半年 5.25 亿元，+0.77%），Q3 产能得到缓解收入提速；内衣今年以来增速较快（上半年收入 2.94 亿元，+25.40%），Q3 预计增速在 20% 以上。无缝内衣和高端袜业行业均有较好的行业增速，尤其无缝内衣受益于运动风潮渗透率近年来提升明显，公司发展空间大。我们认为公司在高端袜类和无缝内衣方面，生产技术和效率优势明显，两个品类的客户协同下将保证公司有饱满的订单和持续的收入增长。

订单饱满，产能释放带动收入增长。公司的客户认可度较高，新客户亦在持续拓展中，在此情况下产能释放节奏将直接决定公司收入的增长。根据公司规划，公司在越南将完成三大生产基地的建设，到 2022 年海外实现年产 2.5 亿双棉袜、1800 万件无缝针织运动服饰。从短期的产能释放情况看：截止 2018 年底公司共有棉袜产能约 3 亿件，其中越南 1.1 亿件，预计 2019 年底越南产能会达到 1.5 亿件；截止 2018 年底公司共有内衣产能约 2300 万件，越南 1800 万件产能预计会在年底前试投产。

产业链延伸、品类协同，公司盈利能力较优并继续提升。公司自 2017 年并购俏尔婷婷扩展无缝内衣业务以来，袜业和无缝内衣业务体现出较好的协同性，主要表现在：客户类型相似，可以实现客户共享并且降低拓展新客户难度，产能的协同安排带来的效率提升生产成本下降；公司中后台资源共享带来的管理效率提升。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,138.01	1,577.47	1,833.41	2,245.96	2,658.51
增长率(%)	71.44%	38.62%	16.23%	22.50%	18.37%
净利润(百万元)	131.51	206.44	268.04	330.57	398.31
增长率(%)	26.91%	56.98%	29.84%	23.33%	20.49%
净资产收益率(%)	4.74%	7.16%	8.64%	9.98%	11.18%
每股收益(元)	0.32	0.50	0.64	0.79	0.96
PE	35.05	22.33	17.20	13.94	11.57
PB	1.66	1.60	1.49	1.39	1.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

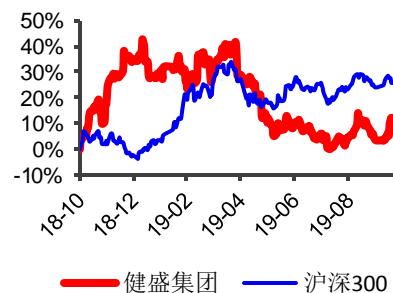
公司简介：

公司的主要业务为生产、销售各类袜子及无缝内衣。公司目前主要经营模式为以 ODM、OEM 的方式为世界知名品牌商和零售商自有品牌提供专业服务。

交易数据

52 周股价区间(元)	7.95-12.36
总市值(亿元)	37.64
流通市值(亿元)	34.70
总股本/流通 A 股(万股)	41635 / 38423
流通 B 股/H 股(万股)	
52 周日均换手率	0.72

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师:刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

研究助理:刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

研究助理:汪玲

010-66554061

wangling_yjs@dxzq.net.cn

公司在三季度继续体现出业务协同带来的盈利能力的提升。2019年前三季度公司毛利率提升1.11pct，销售费用率下降0.43pct，管理费用下降0.69pct，公司的营业利润率达到19.50%，提升2.35个百分点。另外，随着越南工厂产能释放，其利润占比提升带来的所得税率的下降亦十分明显，前三季度的有效所得税为9.87%。综合以上因素，公司的扣非归母净利润实现39.93%的增速，远超收入增速。

公司作为纺织制造的优秀代表，最核心的竞争力来自于深耕细分品类积累的先进生产技术和生产管理能力的提升。公司的两个品类已表现出较好的协同性，其中棉袜稳健，内衣强劲。预计2019-2021年实现营业收入18.33、22.46、26.59亿元，归母净利润分别为2.68、3.31、3.98亿元，对应EPS为0.64元、0.79元、0.96元，对应PE分别为17.20、13.94、11.57X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下滑终端消费持续疲软，海外产能释放不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1124	1272	1415	1981	2431	营业收入	1138	1577	1833	2246	2659
货币资金	270	429	532	1023	1398	营业成本	818	1137	1320	1613	1906
应收账款	257	289	336	411	487	营业税金及附加	12	15	17	21	25
其他应收款	41	17	20	25	29	营业费用	52	64	72	86	99
预付款项	6	6	6	6	6	管理费用	123	113	165	202	240
存货	335	427	496	606	717	财务费用	21	4	6	11	7
其他流动资产	215	92	21	-95	-210	资产减值损失	5.27	4.66	5.41	6.61	7.81
非流动资产合计	2159	2348	2217	2086	1956	公允价值变动收益	-0.02	1.12	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	8.99	-5.57	0.00	0.00	0.00
固定资产	943.93	1205.57	1097.07	988.57	880.07	营业利润	131	236	298	365	439
无形资产	238	246	222	199	179	营业外收入	28.78	2.09	2.09	2.09	2.09
其他非流动资产	11	0	0	0	0	营业外支出	3.74	3.84	3.84	3.84	3.84
资产总计	3283	3620	3632	4067	4387	利润总额	156	235	296	363	438
流动负债合计	449	698	490	717	787	所得税	25	28	28	33	39
短期借款	198	437	0	0	0	净利润	132	206	268	331	398
应付账款	109	129	147	180	213	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1	1	0	3	5	归属母公司净利润	132	206	268	331	398
一年内到期的非流动负	0	0	0	0	0	EBITDA	464	584	437	506	575
非流动负债合计	60	40	39	39	39	EPS (元)	0.32	0.50	0.64	0.79	0.96
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	509	738	529	755	826	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	71.44%	38.62%	16.23%	22.50%	18.37%
实收资本(或股本)	416	416	416	416	416	营业利润增长	67.21%	79.97%	26.10%	22.52%	20.39%
资本公积	1911	1911	1911	1911	1911	归属于母公司净利	29.84%	23.33%	29.84%	23.33%	20.49%
未分配利润	422	560	667	798	956	获利能力					
归属母公司股东权益合	2774	2882	3103	3311	3562	毛利率(%)	28.12%	27.95%	28.00%	28.20%	28.30%
负债和所有者权益	3283	3620	3632	4067	4387	净利率(%)	11.56%	13.09%	14.62%	14.72%	14.98%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						偿债能力					
						资产负债率(%)					
						流动比率					
						速动比率					
						营运能力					
						总资产周转率					
						应收账款周转率					
						应付账款周转率					
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊)					
						每股净现金流(最新)					
						每股净资产(最新摊)					
						估值比率					
						P/E					
						P/B					
						EV/EBITDA					
经营活动现金流	116	258	596	631	538						
净利润	132	206	268	331	398						
折旧摊销	312.36	343.76	0.00	108.50	108.50						
财务费用	21	4	6	11	7						
应收账款减少	0	0	-47	-76	-76						
预收帐款增加	0	0	0	2	3						
投资活动现金流	-136	-308	-2	-7	-8						
公允价值变动收益	0	1	0	0	0						
长期股权投资减少	0	0	-4	0	0						
投资收益	9	-6	0	0	0						
筹资活动现金流	16	46	-491	-133	-155						
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	46	0	0	0	0						
资本公积增加	829	0	0	0	0						
现金净增加额	-3	-5	103	491	375						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

研究助理：刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构，覆盖大消费行业研究，2019年1月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

研究助理：汪玲

中国人民大学金融硕士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。