

健盛集团 (603558)

越南业务发展迅猛，高分红与投资者分享发展红利

买入（维持）

2020 年 03 月 11 日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001
021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003
021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

证券分析师 詹陆雨

执业证号：S0600519070002
021-60199793

zhanly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1780.4	2066.3	2382.1	2667.9
同比（%）	12.9%	16.1%	15.3%	12.0%
归母净利润（百万元）	273.3	318.4	376.6	426.2
同比（%）	32.4%	16.5%	18.3%	13.2%
每股收益（元/股）	0.66	0.76	0.90	1.02
P/E（倍）	16.8	14.4	12.2	10.8

投资要点

■ **事件：**公司公布年报，2019 年收入增长 12.9%至 17.8 亿元，归母净利润同增 32.4%至 2.73 亿元，高增长来自越南棉袜业务以及俏尔婷婷的迅速发展。公司计划每 10 股分 3.5 元现金红利，分红比例达到 51%以上，较往年显著提升，与投资者分享成长红利。

■ **棉袜业务：**越南占比提升带来销售增长同时净利润增长 50%以上。2019 年公司棉袜业务收入 11.04 亿元（同比+9%），占公司整体收入 62%，全年销售棉袜 2.91 亿双（同比+5.7%），其中国内/越南工厂分别销售 1.45/1.46 亿双，越南销售量高增 34%。收入增长同时，本期棉袜业务毛利率较去年提升 1.5pp 恢复至 27.5%水平，加之越南业务占比提高带来的效率提升和所得税优惠，棉袜业务在 2019 年合计为公司贡献约 1.6 亿净利润（同比增 50%以上）其中国内/越南业务分别贡献 0.58/1.03 亿左右净利润。

■ **俏尔婷婷：**19 年作为对赌期最后一年超额完成业绩承诺。2019 年公司 100%持股的俏尔婷婷无缝服饰收入 6.4 亿元（同比+17%），占公司收入比重 36%，销售量接近 2200 万件，目前业务全部由国内工厂开展，无缝运动服饰订单是收入增长的主要动力（同比+27%）。2019 年是俏尔婷婷业绩对赌的最后一年，本年度实现净利润 1.13 亿元（+8.0%），扣非归母净利 1.09 亿元，超过业绩承诺（9500 万元），由此公司按照承诺给予管理团队 1842 万元奖励，若剔除该影响，估算俏尔婷婷 2019 年净利润达到 1.28 亿，同增 23%。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 19 年末发布三年规划，计划未来 3 年新增 2000 台袜机、330 台无缝织机，具体到 2020 年，我们预计公司棉袜销量有望达到 3.4 亿双（同增 17%，增量全部来自越南），无缝内衣销量有望达到 2600-2700 件（同增 18%至 23%，增量主要来自越南新产线），考虑到 20 年疫情可能对单价带来一定压力，我们预计公司 20/21/22 年收入同增 16%/15%/12%至 20.7 亿/23.8 亿/26.7 亿元，同时考虑业务增量主要来自越南，有望带来利润率的提升，我们预计 20/21/22 年归母净利润同增 17%/18%/13%至 3.18/3.77/4.26 亿元，对应 PE14/12/11X，按 19 年分红计划及现价计算股息率 3%，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**大客户订单丢失、贸易环境发生变动、产能扩张进度不及预期

股价走势

—— 健盛集团 —— 沪深300



市场数据

收盘价(元)	11.05
一年最低/最高价	7.92/12.12
市净率(倍)	1.51
流通 A 股市值(百万元)	4245.85

基础数据

每股净资产(元)	7.32
资产负债率(%)	18.97
总股本(百万股)	416.36
流通 A 股(百万股)	384.24

相关研究

1、《健盛集团 (603558)：三年规划清晰，越南扩产优化产能全球布局》2019-12-31

健盛集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1180.0	1264.1	1373.6	1500.0	营业收入	1780.4	2066.3	2382.1	2667.9
现金	311.7	302.9	299.4	312.4	营业成本	1260.6	1467.3	1688.8	1888.8
应收款项	311.2	355.4	413.0	447.6	营业税金及附加	14.7	16.5	19.1	21.3
存货	457.7	520.5	569.0	649.6	销售费用	55.5	66.1	75.7	83.2
其他	99.5	85.3	92.2	90.5	管理费用	151.5	152.3	167.9	186.2
非流动资产	2582.6	2841.9	3001.2	3145.7	研发费用	50.4	56.7	63.5	69.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	2.9	11.4	11.6	11.6
固定资产	1359.1	1532.3	1688.9	1829.5	其他	(57.6)	(56.8)	(59.1)	(58.8)
无形资产	234.4	234.4	234.4	234.4	营业利润	302.4	352.8	414.5	466.3
其他	989.2	1075.2	1078.0	1081.9	营业外净收支	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(3.0)
资产总计	3762.6	4106.0	4374.9	4645.8	利润总额	299.3	349.9	411.6	463.3
流动负债	704.7	715.8	766.5	798.7	所得税费用	26.8	31.5	35.0	37.1
短期借款	389.9	400.0	400.0	400.0	少数股东损益	(0.9)	0.0	0.0	0.0
应付账款	136.5	170.8	214.7	237.1	归属母公司净利润	273.3	318.4	376.6	426.2
其他	178.2	145.0	151.8	161.6	EBIT	312.8	380.6	449.6	509.7
非流动负债	8.9	10.0	10.0	10.0	EBITDA	439.9	484.8	560.5	621.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	8.9	10.0	10.0	10.0	重要财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
负债总计	713.6	725.8	776.5	808.7	每股收益(元)	0.66	0.76	0.90	1.02
少数股东权益	0.3	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	7.32	8.12	8.64	9.22
归属母公司股东权益	3048.7	3380.2	3598.4	3837.1	发行在外股份(百万股)	416.4	416.4	416.4	416.4
负债和股东权益总计	3762.6	4106.0	4374.9	4645.8	ROIC(%)	8.3%	9.2%	10.3%	11.1%
					ROE(%)	9.2%	9.9%	10.8%	11.5%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	29.2%	29.0%	29.1%	29.2%
经营活动现金流	350.9	307.9	388.9	440.7	EBIT Margin(%)	17.6%	18.4%	18.9%	19.1%
投资活动现金流	(231.9)	(176.5)	(233.2)	(239.4)	销售净利率(%)	15.4%	15.4%	15.8%	16.0%
筹资活动现金流	(201.4)	(140.2)	(159.2)	(188.3)	资产负债率(%)	19.0%	17.7%	17.7%	17.4%
现金净增加额	(63.2)	(8.8)	(3.5)	13.0	收入增长率(%)	12.9%	16.1%	15.3%	12.0%
折旧与摊销	127.1	104.2	111.0	112.1	净利润增长率(%)	32.4%	16.5%	18.3%	13.2%
资本开支	372.2	410.0	310.0	310.0	P/E	16.8	14.4	12.2	10.8
营运资本变动	(63.9)	(125.8)	(110.7)	(109.6)	P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
企业自由现金流	435.4	388.4	310.3	312.4	EV/EBITDA	11.3	10.3	8.9	8.0

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>