



2020-03-12

公司点评报告

买入/维持

健盛集团 (603558)

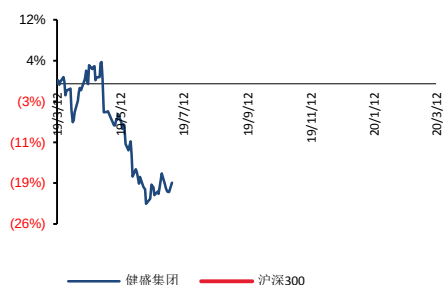
目标价: 13.77

昨收盘: 10.81

可选消费 耐用消费品与服装

业绩优秀符合预期，产能释放未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	416/314
总市值/流通(百万元)	4,501/3,392
12 个月最高/最低(元)	11.95/8.00

相关研究报告:

证券分析师: 郭彬

电话: 18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051909001

事件:公司公告 2019 年年报, 全年实现营收 17.8 亿元(+12.86%), 实现归母净利润 2.73 亿(+32.39%); 其中 19Q4 单季度实现营收 4.7 亿(+8.1%), 19Q4 归母净利润 0.46 亿(+39.6%)。每 10 股派息 3.5 元, 分红比例 51.4%。业绩整体符合预期, 公司作为棉袜及无缝内衣制造龙头未来有望随着产能有序释放稳定增长。

分业务拆分:

1) 袜: 19 年实现收入 11.04 亿(+8.7%), 毛利率 27.51%(+1.43pct)。其中运动类产品收入 8.31 亿(+10.41%), 毛利率 28.04%(+1.12pct); 休闲类产品收入 2.73 亿(3.77%), 毛利率 25.89%(+2.29pct)。

2) 无缝内衣: 19 年实现收入 6.4 亿元(+16.8%), 其中无缝运动服饰收入 4.52 亿(+27.08%), 毛利率 33.13%(+0.86pct); 其中无缝休闲服饰收入 1.88 亿(-2.18%), 毛利率 31.98%(+0.49pct)。运动类新增 Nike, Lululemon 等国际大牌客户收入提升明显。俏尔婷婷顺利超额完成业绩承诺, 17-2019 年累计实现扣非净利润为 2.93 亿元(未扣除超额利润承诺给予管理团队的奖励 1842 万元)。俏尔服饰公司 2019 年度经审计的扣非后归母净利润 1.09 亿, 超过承诺数 1,424.4 万, 完成本年预测盈利的 114.99%。

分地区拆分: 海外收入进一步增长。

境外收入 15.6 亿(+16.57%), 毛利率 28.83%(+2.13pct)。

境内收入 1.98 亿(-14.82%), 毛利率 32.06%(-3.61pct)。

产销情况: 棉袜产量上升, 无缝有所下降

产量: 2019 年度健盛棉袜总产量为 2.95 亿双棉袜(+5.15%)和 2255 万件无缝服饰(-3.57%)。

销量: 2019 年度健盛棉袜总销量为 2.91 亿双棉袜(+5.73%)和 2189.7 万件无缝服饰(-5.08%)。

产能投放: 未来三年仍是产能投放高峰期

袜机: 截至 2019 年底, 5737 台袜机, 我们预计未来三年内新增 1500 台, 在 2022 年合计达到 7237 台。预计 2020 年初新增 500 台织机试运行, 年中新增 1000 台织机试运行。

无缝服饰: 截至 2019 年底现有 373 台, 预计未来三年内主要在国外新

增 450 台，合计在 2022 年会达到 823 台。预计 2020 年一批新增 11 台织机，8 月份二批 110 台有望试运行。

越南产能情况：产能仍处于释放周期

海防基地：2019 年生产的棉袜销量为 1.46 亿双，较 2018 年增长 30%+。

兴安基地：在报告期完成了 2 栋厂房的建设，110 台无缝编织机及配套设备于 2019 年年底已经基本完成机械设备安装调试工作，预计 2020 年年初投入生产。

清化基地：建设快速推进，19 年下半年半年多时间，完成了四栋厂房与综合楼的主体建设，其中一号二号厂房与综合楼 19 年 12 月已交付使用。机器设备进场及人员批量培训工作顺利开展，已为 2020 年正式投产做好扎实准备。

盈利能力：盈利能力有所提升。

毛利率：29.19%(+1.16pct)，主要系产品价格提升，棉袜及无缝内衣毛利率均有提升，成本端上升较小，技术改进减少制造费用等。

净利率：15.3%(+1.4pct)，主要系毛利率提升，越南收入提升，整体税率降低等。

费用端：销售费用 3.12%(-0.92pct)，主要系健盛之家加盟店陆续关闭，相应租赁费减少所致；

管理费用 11.34%(+1.58pct)，主要系俏尔婷婷超额完成业绩承诺，计提超额奖励所致；

研发费用 2.83%(+0.25pct)，主要系公司持续加大产品研发投入所致；

财务费用 0.16%(-0.12pct)，主要系本期人民币贬值对应的汇兑收益增加；

周转能力：应收账款周转天数 60.67 天(-1.64 天)账龄一年以内占 99.7%。存货周转天数 126.37 天(+5.7 天)。现金流良好，经营活动产生的现金流量净额同比增加 36.23%，主要系销售增长 12.86%，且客户按时回款，销售商品收到的现金增加所致。

投资建议及盈利预测：

公司棉袜业务国内改造基本完成，越南三大生产基地运营进一步成熟，未来三年内越南产能有序释放，预计 20 年公司棉袜产量继续稳定增长。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增长空间。公司业务稳定增长，现金流良好，分红比例高，持续推荐，维持“买入”评级。

预计 2020-2022 年公司净利润为 3.39/4.19/5.01 亿元，同比增长 24%、23.6%、19.5%；预计 20-22 年 EPS 为 0.81/1.01/1.2 元，目标价为 13.8 元，对应 20 年 PE 为 17 倍。

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。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1780	2120	2522	3001
(+/-%)	12.87	19.10	18.96	18.99
净利润(百万元)	326	339	419	501
(+/-%)	32.01	4.03	23.64	19.41
摊薄每股收益(元)	0.68	0.81	1.01	1.20
市盈率(PE)	15.81	13.56	10.97	9.19

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：公司产销情况

产能利用率 (%)	图表 1：公司产销情况						
	主要产品	单位	生产量 (万)	销售量 (万)	库存量 (万)	产量同比 (%)	销量同比 (%)
	库存同比 (%)						
85.01	棉袜	双	29480.62	29082.95	2849.63	5.15	5.73
96.39	无缝服饰	件	2255.20	2189.76	160.60	(3.57)	(5.08)
97.65							68.77
99.74	资料来源：WIND，太平洋证券整理						
96.34%							
95.42%							

WIND，太平洋证券整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	429	312	-7	29	16	营业收入	1577	1780	2120	2522	3001
应收和预付款项	295	320	373	441	526	营业成本	1137	1261	1482	1752	2082
存货	427	458	508	608	718	营业税金及附加	15	15	20	23	26
其他流动资产	120	60	85	81	90	销售费用	64	55	76	84	104
流动资产合计	1272	1150	959	1158	1351	管理费用	113	151	177	212	249
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	3	0	0	0
投资性房地产	16	38	38	38	38	资产减值损失	5	-3	0	0	0
固定资产	1206	0	1234	1235	1070	投资收益	-6	-3	2	3	1
在建工程	211	0	277	427	577	公允价值变动	1	-1	0	0	0
无形资产开发支出	246	234	234	234	234	营业利润	277	355	368	454	541
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-2	-3	-2	-3	-3
其他非流动资产	2348	943	1787	1938	1923	利润总额	275	352	365	451	538
资产总计	3620	2093	2746	3096	3274	所得税	28	27	27	33	39
短期借款	437	390	684	686	444	净利润	247	325	338	418	499
应付和预收款项	129	140	158	188	222	少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	247	326	339	419	501
其他负债	171	175	324	370	401	预测指标					
负债合计	738	705	1165	1243	1067		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	416	416	416	416	416	毛利率	27.95%	29.19%	30.09%	30.53%	30.62%
资本公积	1911	1911	1911	1911	1911	销售净利率	15.66%	18.31%	16.00%	16.63%	16.69%
留存收益	608	861	1055	1328	1683	销售收入增长率	38.62%	12.86%	19.08%	18.96%	18.99%
归母公司股东权益	2882	3049	3242	3516	3871	EBIT 增长率	57.81%	26.98%	2.92%	23.51%	19.28%
少数股东权益	0	0	-1	-2	-3	净利润增长率	87.81%	32.01%	4.03%	23.64%	19.41%
股东权益合计	2882	3049	3242	3514	3868	ROE	8.57%	10.69%	10.46%	11.93%	12.94%
负债和股东权益	3620	3754	4407	4757	4935	ROA	6.82%	8.69%	7.70%	8.82%	10.15%
现金流量表(百万)						ROIC	8.75%	10.68%	8.73%	10.17%	11.78%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.50	0.68	0.81	1.01	1.20
经营性现金流	258	351	356	606	677	PE (X)	21.70	15.81	13.56	10.97	9.19
投资性现金流	-308	-232	-969	-427	-301	PB (X)	1.57	1.47	1.42	1.31	1.19
融资性现金流	46	-201	294	-144	-388	PS (X)	2.86	2.51	2.17	1.82	1.53
现金增加额	26	19	0	0	0	EV/EBITDA (X)	11.42	9.45	10.80	7.24	5.90

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。