

健盛集团 (603558)

需求短期承压，不改长期发展规划

买入（维持）

盈利预测与估值	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1780.4	1837.3	2148.5	2483.6
同比（%）	12.9%	3.2%	16.9%	15.6%
归母净利润（百万元）	273.3	276.0	333.7	385.8
同比（%）	32.4%	1.0%	20.9%	15.6%
每股收益（元/股）	0.66	0.66	0.80	0.93
P/E（倍）	12.2	12.1	10.0	8.7

投资要点

■ **事件：**公司公布一季报，受到疫情后复工延迟影响，收入同比下滑 7.8%至 3.72 亿元，归母净利同比下降 20.5%至 5477 万元，扣非归母净利同比下降 5.1%至 4507 万元，归母净利降幅大于扣非归母净利，主要由于：1) 政府补助较去年同期减少，主要由于江山产业园补助到期；2) 人民币贬值带来的远期锁汇收益波动。

■ **棉袜业务表现稳健，无缝内衣业务毛利率下降影响利润表现。**

棉袜方面，20Q1 收入同比下滑 3%至 2.5 亿元左右，净利润同比下滑 4%至 3700 万元，下滑有限，主要与去年同期国内江山涉及产能搬迁带来的低基数有关；

无缝内衣业务方面，20Q1 收入同比下降 16%至 1.3 亿元，但净利同比下降 42%，下降较多主要与 Q1 产能闲置造成单位成本上升，致毛利率同比下降 7-8pp 有关。

■ **短期需求端恢复程度有待观察，但长期业务增长规划不改。**

公司主要海外客户来自欧洲、日本、美国、澳洲地区，3 月海外疫情加剧后陆续发生订单取消和推迟行为，但 4 月末开始陆续有客户重新开始制定订单恢复计划，目前从产能负荷来看，棉袜 5 月在 70%-80%，6 月在 60%+，无缝内衣 5、6 月产能负荷也在 50%以上。

长期来看，公司 19 年末发布的三年规划中提到计划未来 3 年新增 2000 台袜机、330 台无缝织机，该规划目前并无改变，只是受到疫情影响时间节奏进行调整。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到 20 年疫情可能对接单带来一定压力，我们预计公司 20/21/22 年收入同增 3%/17%/16%至 18.4 亿/21.5 亿/24.8 亿元，归母净利同 1.0%/21%/16%至 2.76/3.34/3.86 亿元，对应 PE12/10/9X，短期波动不改长期发展，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情影响导致订单情况波动明显，大客户订单丢失、产能扩张进度不及预期

2020 年 05 月 07 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

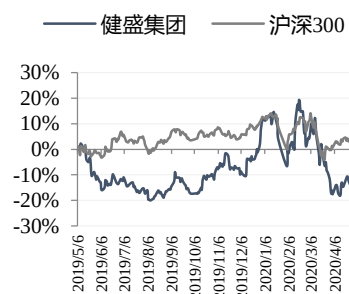
linjch@dwzq.com.cn

证券分析师 詹陆雨

执业证号：S0600519070002
021-60199793

zhanly@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.04
一年最低/最高价	7.61/11.65
市净率(倍)	1.08
流通 A 股市值(百万元)	3089.29

基础数据

每股净资产(元)	7.46
资产负债率(%)	18.26
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)：越南业务发展迅猛，高分红与投资者分享发展红利》2020-03-11

表：健盛集团三表单季度拆分数据（单位：百万元）

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
利润表摘要					
营业收入	403.19	423.78	484.92	468.48	371.77
YOY	17.95%	2.20%	25.04%	8.16%	-7.79%
毛利	105.23	132.31	147.72	134.49	90.95
YOY	15.07%	14.12%	27.34%	14.48%	-13.56%
毛利率	26.10%	31.22%	30.46%	28.71%	24.47%
期间费用	54.92	50.92	51.98	102.43	44.79
YOY	-2.34%	11.42%	0.004%	50.15%	-18.44%
期间费用率	13.62%	12.02%	10.72%	21.86%	12.05%
销售费用	11.34	11.80	13.51	18.82	10.12
/总收入	2.81%	2.78%	2.79%	4.02%	2.72%
管理费用	28.20	27.87	30.68	64.72	26.07
/总收入	6.99%	6.58%	6.33%	13.81%	7.01%
研发费用	10.30	13.84	13.29	12.95	11.62
/总收入	2.56%	3.27%	2.74%	2.76%	3.13%
财务费用	5.07	-2.60	-5.50	5.94	-3.01
/总收入	1.26%	-0.61%	-1.13%	1.27%	-0.81%
其他收益	18.46	11.81	11.14	18.89	14.83
投资净收益	0.44	0.86	-1.93	-1.92	-0.47
营业利润	78.13	83.19	94.52	46.52	61.39
YOY	79.46%	4.30%	29.53%	16.32%	-21.43%
加：营业外收入	0.19	0.10	0.11	0.63	0.18
减：营业外支出	0.29	0.81	3.31	-0.29	0.36
利润总额	78.03	82.48	91.32	47.44	61.21
YOY	51.80%	11.96%	29.56%	21.79%	-21.56%
所得税率	11.95%	9.35%	8.57%	4.12%	10.86%
净利润	68.71	74.77	83.49	45.49	54.57
YOY	56.78%	11.98%	32.32%	38.89%	-20.59%
净利率	17.04%	17.64%	17.22%	9.71%	14.68%
资产负债表摘要					
应收账款	287.38	273.80	279.94	311.17	241.79
YOY	43.14%	-5.32%	23.68%	7.69%	-15.86%
存货	405.48	430.15	409.27	457.66	448.87
YOY	17.91%	17.72%	-0.52%	7.08%	10.70%
固定资产	1,160.48	1,215.21	1,181.66	1,359.08	1,325.95
在建工程	276.96	258.32	387.88	277.12	325.99
总资产	3,537.44	3,613.48	3,639.51	3,762.64	3,799.75
短期借款	487.27	484.91	333.36	389.93	486.89
资产负债表摘要					
经营活动产生的现金流量净额	20.11	99.72	183.00	48.04	73.90
YOY	-41.75%	312.40%	9.83%	49.01%	267.53%
投资活动产生的现金流量净额	-35.23	-30.60	-73.58	-92.49	19.36
筹资活动产生的现金流量净额	-3.02	-37.43	-158.17	-2.83	108.70
现金及现金等价物净增加额	-35.69	45.16	-9.56	-63.10	209.00

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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	1188.3	1262.1	1395.8	营业收入	1780.4	1837.3	2148.5	2483.6
现金	311.7	321.3	316.4	331.2	营业成本	1260.6	1312.1	1528.6	1767.3
应收款项	311.2	311.6	349.5	414.7	营业税金及附加	14.7	14.7	17.2	19.9
存货	457.7	479.5	506.7	564.4	销售费用	55.5	58.8	68.3	77.5
其他	99.5	75.9	89.6	85.4	管理费用	151.5	135.4	151.5	173.4
非流动资产	2582.6	2841.4	3000.8	3145.4	研发费用	50.4	50.8	57.7	64.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	2.9	11.9	12.0	11.9
固定资产	1359.1	1532.3	1688.9	1829.5	其他	(57.6)	(52.7)	(54.4)	(53.5)
无形资产	234.4	234.4	234.4	234.4	营业利润	302.4	306.2	367.6	422.3
其他	989.2	1074.8	1077.6	1081.5	营业外净收支	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(3.0)
资产总计	3762.6	4029.8	4263.0	4541.2	利润总额	299.3	303.3	364.7	419.3
流动负债	704.7	681.9	718.7	777.3	所得税费用	26.8	27.3	31.0	33.5
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	138.1	166.9	216.5	归属母公司净利润	273.3	276.0	333.7	385.8
其他	178.2	143.9	151.7	160.7	EBIT	312.8	331.0	400.1	465.4
非流动负债	8.9	10.0	10.0	10.0	EBITDA	439.9	435.2	511.1	577.5
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	691.9	728.7	787.3	每股收益(元)	0.66	0.66	0.80	0.93
少数股东权益	0.3	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	7.32	8.02	8.49	9.02
归属母公司股东权益	3048.7	3337.9	3534.3	3754.0	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	4029.8	4263.0	4541.2	ROIC(%)	8.3%	8.1%	9.3%	10.3%
					ROE(%)	9.2%	8.6%	9.7%	10.6%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	29.2%	28.6%	28.9%	28.8%
经营活动现金流	350.9	363.6	386.7	399.5	EBIT Margin(%)	17.6%	18.0%	18.6%	18.7%
投资活动现金流	(231.9)	(213.8)	(253.5)	(217.8)	销售净利率(%)	15.4%	15.0%	15.5%	15.5%
筹资活动现金流	(201.4)	(140.2)	(138.0)	(166.9)	资产负债率(%)	19.0%	17.2%	17.1%	17.3%
现金净增加额	(63.2)	9.6	(4.8)	14.8	收入增长率(%)	12.9%	3.2%	16.9%	15.6%
折旧与摊销	127.1	104.2	111.0	112.1	净利润增长率(%)	32.4%	1.0%	20.9%	15.6%
资本开支	372.2	410.0	310.0	310.0	P/E	12.2	12.1	10.0	8.7
营运资本变动	(63.9)	(32.8)	(75.2)	(116.0)	P/B	1.1	1.0	0.9	0.9
企业自由现金流	435.4	481.4	345.8	306.0	EV/EBITDA	8.5	8.6	7.3	6.5

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>