

健盛集团 (603558): Q2业绩承压, 适时调整朝远期规划迈进中

2020年07月30日

强烈推荐/维持

健盛集团 公司报告

事件: 健盛集团发布 2020 上半年业绩, 公司半年度营业收入 7.28 亿元, 同比减少 11.95%, 归母净利润 5508.20 万元, 同比减少 61.72%。其中 Q2 收入 3.56 亿元, 同比减少 15.91%, 归母净利润 32 万元, 同比下滑 99.85%。

棉袜业务表现良好, 内衣业务受到影响较大, 未来公司将主动调整内衣业务结构。上半年棉袜销售收入 5.28 亿元 (同比持平), 净利润 3558 万; 无缝内衣销售收入约 2 亿元 (同比-33%), 净利润 1924 万。棉袜业务显示出较强的韧性, 内衣业务由于公司内衣的品牌客户多为中高端定位, 下游需求不振导致接单不足。后期公司将在内衣方面开拓多元化的客户, 保证业务平稳性。

业绩受到诸多短期因素影响, 但是现金流状况较好, 保障公司未来业务发展无忧。毛利率方面同比降低 7.55 个百分点: 1) 公司收入下滑, 但成本构成中直接人工 (约占 20%) 和制造费用 (约占 25%) 中多为刚性成本, 影响毛利。2) 下游需求疲软之下个别客户有阶段性降价。**另外因疫情导致资产减值和资产处置等一次性损失在本期体现:** 1) 部分客户申请延长账期, 期末应收账款+21.32%, 坏账计提增加 520 万。2) 杭州棉袜工厂关闭, 处置费用 (计入营业外支出) 约 800 万元。3) 越南兴安内衣工厂于年初投产, 订单不足导致 500 万损失。虽然二季度业绩下滑较多, 但是公司上半年现金状况良好, 经营活动现金净流入 1.4 亿元, 比去年同期增长 16.72%, 表明公司业务健康未来经营亦有资金保障。

长期看, 公司专注运动内衣业务, 赛道良好公司具备先发优势。公司在运动服饰制造方面有先发优势, 目前也积极从 OEM 向 ODM 转型, 积累在服饰研发和设计方面的经验。产能方面公司有长远规划, 产能储备叠加技术进步使得公司获取核心客户订单的能力增强。

员工持股计划激励充分并彰显信心。公司披露第二期员工持股计划, 持股计划资金总额不超过 5945.28 万元, 股份合计不超过 1486.32 万股, 占当前公司股本总额的 3.57%。公司此次员工持股涉及人员不超过 140 人, 激励充分同时也体现了管理层和员工对三年规划目标实现的信心。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.06、3.08、3.78 亿元, 对应 EPS 分别为 0.50、0.74、0.91 元, 当前股价对应 PE 值分别为 21.83、14.60、11.9 倍。基于赛道和公司双重优势维持强烈推荐评级。

风险提示: 海外疫情反复, 公司新客户开拓不顺, 汇率波动。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,577.47	1,780.37	1,632.32	2,010.27	2,396.33
增长率 (%)	38.62%	12.86%	-8.32%	23.15%	19.20%
归母净利润 (百万元)	206.44	272.46	206.15	308.21	378.13
增长率 (%)	56.98%	31.98%	-24.34%	49.51%	22.69%
净资产收益率 (%)	7.16%	8.96%	6.13%	8.50%	9.57%
每股收益 (元)	0.50	0.66	0.50	0.74	0.91
PE	21.80	16.47	21.83	14.60	11.90
PB	1.56	1.48	1.34	1.24	1.14

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

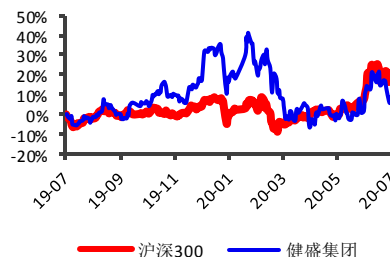
公司的主要业务为生产、销售各类袜子及无缝内衣。公司目前主要经营模式为以 ODM、OEM 的方式为世界知名品牌商和零售商自有品牌提供专业服务。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间 (元)	7.61-11.65
总市值 (亿元)	39.22
流通市值 (亿元)	39.22
总股本/流通 A 股 (万股)	41,635/ 41,635
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.82

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119010012

附表：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			
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1272	1180	1486	2093	2633	营业收入	1577	1780	1632	2010	2396
货币资金	429	312	622	1180	1651	营业成本	1137	1261	1212	1426	1694
应收账款	289	311	285	351	419	营业税金及	15	15	15	19	22
其他应收款	17	30	28	34	41	营业费用	64	55	56	69	80
预付款项	6	9	12	12	12	管理费用	113	151	147	191	221
存货	427	458	440	518	615	财务费用	4	3	9	6	6
其他流动资产	92	38	77	-24	-127	资产减值损	4.66	-2.58	-2.48	-2.91	-3.46
非流动资产合计	2348	2583	2421	2276	2134	公允价值变	1.12	-0.79	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-5.57	-2.56	0.00	0.00	0.00
固定资产	1205.57	1359.08	1236.76	1114.44	992.13	营业利润	236	302	230	342	419
无形资产	246	234	211	190	171	营业外收入	2.09	1.03	1.03	1.03	1.03
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.84	4.12	4.12	4.12	4.12
资产总计	3620	3763	3907	4370	4767	利润总额	235	299	227	339	416
流动负债合计	698	705	535	734	807	所得税	28	27	21	31	38
短期借款	437	390	0	0	0	净利润	206	272	206	308	378
应付账款	129	137	129	152	181	少数股东损	0	-1	0	0	0
预收款项	1	3	5	7	10	归属母公司	206	273	206	308	378
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	584	651	385	491	567
非流动负债合计	40	9	7	7	7	EPS (元)	0.50	0.66	0.50	0.74	0.91
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	738	714	542	741	815	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增	38.62%	12.86%	-8.32%	23.15%	19.20%
实收资本(或股本)	416	416	416	416	416	营业利润增	79.97%	27.98%	-23.84%	48.60%	22.58%
资本公积	1911	1911	1911	1911	1911	归属于母公	-24.57%	49.51%	-24.57%	49.51%	22.69%
未分配利润	560	809	946	1151	1402	获利能力					
归属母公司股东权益	2882	3049	3364	3628	3952	毛利率(%)	27.95%	29.19%	25.75%	29.08%	29.29%
负债和所有者权益	3620	3763	3907	4370	4767	净利率(%)	13.09%	15.30%	12.63%	15.33%	15.78%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利	9.40%	5.70%	7.26%	5.28%	7.05%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	7.16%	8.96%	6.13%	8.50%	9.57%
经营活动现金流	258	351	583	606	642	偿债能力					
净利润	206	272	206	308	501	资产负债率	20%	19%	14%	17%	17%
折旧摊销	343.76	345.36	0.00	122.32	122.32	流动比率					
财务费用	4	3	9	6	6	速动比率					
应收账款减少	0	0	26	-66	-91	营运能力					
预收帐款增加	0	0	2	2	3	总资产周转	0.46	0.48	0.43	0.49	0.52
投资活动现金流	-308	-232	17	3	5	应收账款周	6	6	5	6	6
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	应付账款周	13.26	13.42	12.27	14.27	14.38
长期股权投资减少	0	0	15	0	0	每股指标					
投资收益	-6	-3	0	0	0	每股收益	0.50	0.66	0.50	0.74	0.91
筹资活动现金流	46	-201	-290	-50	-78	每股净现金	-0.01	-0.20	0.74	1.34	1.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产	6.92	7.32	8.08	8.71	9.49
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	21.80	16.47	21.83	14.60	11.90
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.56	1.48	1.34	1.24	1.14
现金净增加额	-5	-82	310	558	568	EV/EBITDA	7.71	7.04	10.06	6.76	5.03

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	健盛集团（603558）：快速成长的运动服饰制造企业，未来战略清晰	2020-03-12
公司普通报告	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	2019-10-29
公司普通报告	运动鞋服行业追踪：景气依旧，去库存状况良好	2020-07-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

研究助理简介

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，具备买方研究思维，2019 年 1 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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526