

2020年07月30日

健盛集团 (603558.SH)

公司快报

纺织服装 | 棉纺制品 III

投资评级

买入-A(维持)

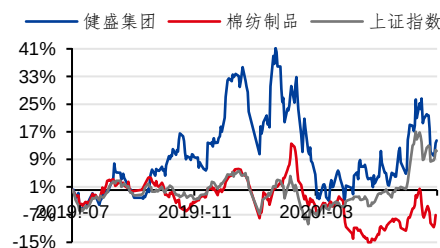
股价(2020-07-30)

9.31 元

交易数据

总市值(百万元)	3,876.28
流通市值(百万元)	3,577.26
总股本(百万股)	416.36
流通股本(百万股)	384.24
12个月价格区间	7.71/12.12 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.54	-0.25	4.02
绝对收益	8.44	16.21	15.78

分析师

王冯

 SAC 执业证书编号: S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn
 021-20377089

报告联系人

吴雨舟

 wuyuzhou@huajinsec.cn
 021-20377061

相关报告

健盛集团: 境外业务推动营收增长, 持续关注海外高利润率产能扩张 2020-03-11

健盛集团: 内外格局好转推升三季度业绩增速, 关注越南产能持续释放 2019-10-25

健盛集团: 二季度受行业景气下行影响, 关注越南产能持续释放 2019-07-31

健盛集团: 收入快速增长, 关注越南产能持续释放 2019-04-25

健盛集团: 并表及订单增加助力营收增长, 在建产能逐步释放推升利润率 2018-10-25

海外疫情影响上半年出口业务, 关注海外订单复苏进程

事件

公司披露半年报, 上半年实现营收 7.28 亿元/-11.95%, 归母净利 5508 万元/-61.72%, 基本每股收益 0.14 元/-61.11%。其中 Q2 营收 3.56 亿元/-15.91%, 归母净利 32 万元/-99.58%。

投资要点

◆ **较好竞争力使营收表现好于行业, Q2 基本处于盈亏平衡状态:** 营收端, 全球疫情明显影响以出口业务为主的健盛集团上半年营收, 由于海外疫情主要在 3 月下旬左右开始明显影响订单, 二季度出口企业受影响较一季度更为明显, 行业层面, 上半年国内服装出口金额累计下降 19.4%, 越南纺织品出口金额累计下降 15.5%, 健盛集团凭借较好的客户资源与竞争力, 营收降幅优于行业水平。分业务看, 棉袜业务营收下降 1.3%, 无缝内衣营收下降 33%。

净利端, 疫情使 Q2 需求呈现断崖式下跌, 市场竞争加剧, 订单争夺较为激烈使公司毛利率大幅下行, 上半年棉袜毛利率下行近 4pct 至 22%, 无缝内衣毛利率下行近 13pct 至 22%, 毛利率合计下行 8pct 至 21%, 且费用端并无过多可压缩空间, 因此公司净利率大幅下行 7.8pct 至 7.5%, 其中 Q2 基本保持盈亏平衡状态。

◆ **毛利率下行及处置杭州工厂影响盈利能力, 上半年公司保持较好现金流:** 盈利能力方面, 公司上半年净利润大幅下行, 主要源于棉袜及无缝内衣毛利率下降。另外, 杭州健盛工厂关闭一次性处置费用、子公司江山新材料亏损等因素影响净利润, 最终公司净利率大幅下行, Q2 基本保持盈亏平衡状态。

现金流方面, 公司 Q2 受疫情影响明显, 经营活动现金流入同比下降 40%, 流出同比下降 42%, 最终上半年在 Q1 较好现金流状况的推动下经营活动现金流净额增长近 17%。

应收账款方面, 上半年公司应收账款周转天数同比增加 18 天至 80 天, 周转放缓主要源于疫情影响下杰丹美国等部分客户欠款增加。

◆ **公司核心竞争力并未受损, 持续关注海外订单复苏进程:** 短期来看, 疫情影响需求是最主要的短期因素, 目前需求已有复苏迹象。(1) 行业层面, 6 月国内服装出口增速由 5 月的-24%回升至-7%, 7 月越南纺织品出口增速已回暖至 3.4%; (2) 公司层面, 典型区域有所复苏, 6 月日本优衣库同店增长 26%, 3~5 月 NIKE 于大中华区实现 1%的销售增长, 且中国区库存预计 6 月可清理完毕, 公司与 PUMA、迪卡侬、优衣库等优质品牌的良好合作关系, 有望助力公司订单较行业更快复苏。

长期来看, (1) 行业层面, 20 年纺织制造行业需求降低没有悬念, 美国农业部预计 19/20 年度中国大陆及越南棉花消费量均下降 14%左右, 但在 20/21 年度, 均同比增长 12%左右, 行业需求预计恢复, (2) 公司层面, 健盛核心竞争力并未发生大

幅变化，高利润率越南产能的陆续释放，夯实未来业绩增长基础。

- ◆ **投资建议：**健盛集团是国内棉袜及无缝内衣领先制造商，疫情大幅影响上半年业绩，短期下游品牌销售有所复苏，持续关注公司海外订单回暖进程。长期看公司核心竞争力未发生大幅变化，高利润率越南产能持续推动业绩增长。

我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.49、0.65 和 0.83 元。净资产收益率分别为 6.1%、7.7%和 9.2%。目前公司 PE（2020E）约 19 倍，PE（2021E）约 14 倍，疫情冲击最严重的时段预计已经过去，以 2021 年估值为基准，维持“买入-A”建议。

- ◆ **风险提示：**海外疫情仍存不确定性；疫情使品牌处于去库存阶段；疫情影响越南产能扩张进度。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,577	1,780	1,708	2,042	2,382
YoY(%)	38.6	12.9	-4.1	19.5	16.7
净利润(百万元)	206	273	204	271	348
YoY(%)	57.0	32.4	-25.4	32.9	28.2
毛利率(%)	27.9	29.2	24.6	27.3	28.3
EPS(摊薄/元)	0.50	0.66	0.49	0.65	0.83
ROE(%)	7.2	9.0	6.1	7.7	9.2
P/E(倍)	18.8	14.2	19.0	14.3	11.2
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	13.1	15.4	11.9	13.3	14.6

数据来源：Wind，贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1272	1180	1100	1524	1479	营业收入	1577	1780	1708	2042	2382
现金	429	312	358	306	431	营业成本	1137	1261	1287	1484	1708
应收票据及应收账款	306	341	238	466	368	营业税金及附加	15	15	6	15	18
预付账款	6	9	7	12	9	营业费用	64	55	34	49	55
存货	427	458	436	677	604	管理费用	113	151	155	198	222
其他流动资产	99	38	40	42	44	研发费用	41	50	3	4	5
非流动资产	2,348	2,583	2,541	2,655	2,675	财务费用	4	3	5	3	2
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	-3	-3	-3	-3
固定资产	1206	1359	1466	1577	1631	公允价值变动收益	1	-1	-0	1	-0
无形资产	246	234	225	216	207	投资净收益	-6	-3	5	5	5
其他非流动资产	1	7	7	7	8	营业利润	236	302	224	297	381
资产总计	3620	3763	3641	4179	4154	营业外收入	2	1	1	1	1
流动负债	698	705	301	495	382	营业外支出	4	4	4	5	5
短期借款	437	390	0	84	0	利润总额	235	299	220	294	377
应付票据及应付账款	151	200	158	255	221	所得税	28	27	17	23	31
其他流动负债	97	100	131	138	145	税后利润	206	272	203	270	346
非流动负债	40	9	9	165	10	少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
长期借款	0	0	0	155	0	归属母公司净利润	206	273	204	271	348
其他非流动负债	40	9	9	10	10	EBITDA	308	368	363	456	559
负债合计	738	714	311	660	392	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	-0	-1	-2	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	416	416	416	416	416	成长能力					
资本公积	1911	1911	1911	1911	1911	营业收入(%)	38.6	12.9	-4.1	19.5	16.7
留存收益	608	861	1004	1194	1437	营业利润(%)	80.0	28.0	-26.1	32.9	28.2
归属母公司股东权益	2882	3049	3331	3521	3764	归属于母公司净利润(%)	57.0	32.4	-25.4	32.9	28.2
负债和股东权益	3620	3763	3641	4179	4154	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	27.9	29.2	24.6	27.3	28.3
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	13.1	15.4	11.9	13.3	14.6
经营活动现金流	258	351	452	63	662	ROE(%)	7.2	9.0	6.1	7.7	9.2
净利润	206	272	204	271	348	ROIC(%)	8.0	9.7	6.9	9.5	10.4
折旧摊销	117	127	134	157	176	偿债能力					
财务费用	4	3	5	3	2	资产负债率(%)	20.4	19.0	8.5	15.8	9.4
投资损失	6	3	-5	-5	-5	流动比率	1.8	1.7	3.6	3.1	3.9
营运资金变动	48	-36	114	-362	142	速动比率	1.2	1.0	2.2	1.7	2.3
其他经营现金流	-124	-18	-1	-0	-1	营运能力					
投资活动现金流	-308	-232	-89	-270	-191	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	46	-201	-317	155	-346	应收账款周转率	5.2	5.5	5.9	5.8	5.7
						应付账款周转率	13.3	13.4	12.6	13.1	13.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.66	0.49	0.65	0.83	P/E	18.8	14.2	19.0	14.3	11.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.84	1.08	0.15	1.59	P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
每股净资产(最新摊薄)	6.92	7.32	8.00	8.46	9.04	EV/EBITDA	14.6	12.2	9.5	8.2	6.0

资料来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn