

健盛集团 (603558.SH) 2020H1 业绩受疫情影响较大, 下半年有望迎来显著改善

2020年08月02日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2020/7/31
当前股价(元)	9.23
一年最高最低(元)	12.12/7.71
总市值(亿元)	38.43
流通市值(亿元)	35.47
总股本(亿股)	4.16
流通股本(亿股)	3.84
近3个月换手率(%)	86.78

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

● 受阶段性因素影响 2020H1 业绩下滑, 下半年有望改善, 维持“买入”评级

公司公布 2020H1 业绩, 共计实现营收 7.28 亿元 (-11.95%), 实现归母净利润 0.55 亿元 (-61.72%)。其中 2020Q2 单季度公司实现营收 3.56 亿元 (-16.04%), 归母净利润 31.61 万元 (-99.57%)。我们认为, 销售收入下降主要系疫情对公司海外客户订单影响所致, 随着疫情得到控制, 预计下半年公司业绩有望迎来显著改善。下调盈利预测, 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.0/2.8/3.7 亿元 (原值为 2.8/3.5/4.4 亿元), 对应 EPS 分别为 0.48/0.68/0.89 元 (原值为 0.67/0.84/1.05 元), 当前股价对应 PE 为 17.4/12.3/9.4 倍, 维持“买入”评级。

● 盈利能力下降, 营运状况良好

2020H1 公司毛利率为 21.15%, 同比减少 7.62pct; 净利率为 7.55%, 同比减少 9.86pct。公司净利润下滑幅度较大, 主要受阶段性因素影响: 1) 销售下滑带来的毛利率下降及利润规模减少, 个别客户阶段性降价; 2) 个别客户申请账期延长, 使得应收账款规模加大, 坏账计提增加; 3) 杭州基地工厂关闭, 支付一次性补偿金, 带来管理费用率提升; 4) 兴安内衣工厂略有亏损。

● 公布第二期员工持股计划, 彰显管理层发展信心

公司公布第二期员工持股草案, 合计不超过 1,486 万股, 占公司总股本 3.57%; 参与员工不超过 140 人, 其中董事、监事、高管 11 人, 合计持股 1,968 万份, 约占本次计划的 33.11%, 彰显管理层对公司长期发展信心, 充分激发员工积极性。

● 积极抗疫复工复产顺利, 降本增效下半年业绩有望显著改善

疫情出现以来公司积极防控, 实现各基地无人员感染, 保障了复工复产的顺利进行, 同时无缝服饰方面积极开拓新客户。关闭整合杭州生产工厂, 造成一次性处置费用, 但长期来看有利于公司降低生产成本, 盈利能力改善, 巩固竞争优势。

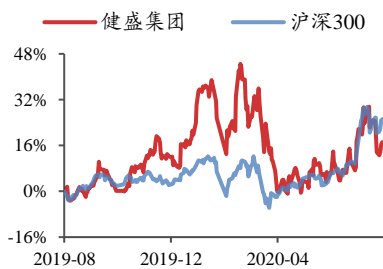
● 风险提示: 海外疫情持续扩散, 下游客户订单量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,577	1,780	1,706	2,086	2,676
YOY(%)	38.6	12.9	-4.2	22.2	28.3
归母净利润(百万元)	206	273	201	284	371
YOY(%)	57.0	32.4	-26.6	41.3	30.8
毛利率(%)	27.9	29.2	24.8	27.3	27.8
净利率(%)	13.1	15.4	11.8	13.6	13.9
ROE(%)	7.2	8.9	6.5	8.7	10.7
EPS(摊薄/元)	0.50	0.66	0.48	0.68	0.89
P/E(倍)	16.9	12.8	17.4	12.3	9.4
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-A 股运动服饰制造领航者, 期待疫情过后的业绩复苏》-2020.5.7

1、2020 年中报公布，受阶段性因素影响业绩下滑

公司公布 2020H1 业绩，截至 6 月 30 日共计实现营收 7.28 亿元，同比下降 11.95%，实现归母净利润 0.55 亿元，同比减少 61.72%。其中，2020Q2 单季度公司实现营收 3.56 亿元（-16.04%），实现归母净利润 31.61 万元（-99.57%）。我们认为，销售收入的下降主要系疫情对公司海外客户的终端销售影响较大，减少了对公司订单的下达。

从收入端来看，2020H1 棉袜业务实现销售收入 5.28 亿元，与 2019 年同期持平，无缝业务实现销售收入 2.00 亿元，较 2019 年同期下降 33%，主要系无缝业务客户集中度较高，且产品相对高端，受疫情影响较大。

公司净利润下滑幅度较大，主要受阶段性因素影响：1) 销售下滑带来的毛利率下降及利润规模减少，个别客户也有阶段性降价的情况；2) 个别客户申请账期延长，使得期末应收账款规模加大，坏账计提增加 500 多万元；3) 杭州基地工厂关闭，支付一次性补偿金，带来管理费用率提升；4) 兴安内衣工厂略有亏损。

表1: 受阶段性因素影响公司 2020H1 业绩下滑

	2019Q1	2019Q2	2019H1	2020Q1	2020Q2	2020H1
营业总收入(亿元)	4.03	4.24	8.27	3.72	3.56	7.28
同比(%)	17.95%	2.17%	9.31%	-7.79%	-16.04%	-11.95%
归属母公司股东的净利润(亿元)	0.69	0.75	1.44	0.55	0.003	0.55
同比(%)	57.20%	11.94%	30.12%	-20.51%	-99.57%	-61.72%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、盈利能力下降，营运状况良好

毛利率及净利率下降。2020H1 公司毛利率为 21.15%，同比减少 7.62pct；净利率为 7.55%，同比减少 9.86pct。其中 2020Q2 单季度公司毛利率为 17.70%，同比减少 13.67pct，净利率为 0.09%，同比减少 17.60pct。

公司整体营运状况良好，经营性现金流净额同比增加 0.20 亿元至 1.40 亿元；存货同比减少 3.95%至 4.13 亿元，存货周转天数增加 5.63 天至 136.57 天。

3、公布第二期员工持股计划，彰显管理层发展信心

公司公布第二期员工持股草案，合计不超过 1,486.32 万股，占公司总股本的 3.57%；参与员工总数不超过 140 人，其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员为 11 人，合计持股 1,968 万份，约占本次员工持股计划的 33.11%，彰显管理层对公司长期发展信心，充分激发员工积极性。

表2: 公司公布第二期员工持股计划

姓名	职务	持有份额 (万份)	占本员工持股 计划的比例	所获份额对应股份 数量(万股)
姜风	董事、副总裁	400	6.73%	100
胡天兴	董事、副总裁	400	6.73%	100
吕建军	副总裁	184	3.09%	46
李旭根	副总裁	184	3.09%	46
王立兵	副总裁	168	2.83%	42

姓名	职务	持有份额 (万份)	占本员工持股 计划的比例	所获份额对应股份 数量(万股)
张望望	副总裁、董事会秘书	156	2.62%	39
徐俊辰	副总裁	144	2.42%	36
周万泳	副总裁、财务总监	140	2.35%	35
龚丽丽	监事	100	1.68%	25
王希良	监事会主席	60	1.01%	15
汤战昌	职工监事	32	0.54%	8
董事、监事、高管合计		1,968.00	33.11%	492.00
其他员工(129人)		3,977.28	66.89%	994.32
合计		5,945.28	100%	1,486.32

数据来源：公司公告、开源证券研究所

考核目标方面，总体设置偏保守，个人涉及到的考核目标相较公司目标更为严格。公司业绩考核目标为：1) 第一批次解锁：2020 年度营业收入或净利润不低于 2017-2019 年的平均值。2) 第二批次解锁：以 2017-2019 年的平均值为基数，2021 年度营业收入或净利润增长率不低于 30%。3) 第三批次解锁：以 2017-2019 年的平均值为基数，2022 年度营业收入或净利润增长率不低于 70%。

4、积极抗疫复工复产顺利，降本增效下半年业绩有望显著改善

自新冠疫情出现以来，公司高度重视各基地的疫情防控工作，积极配合当地政府的举措，实现各基地无人员感染，保障了复工复产的顺利进行，同时无缝服饰方面积极开拓新客户，力争尽快开发出新的重点客户。我们认为，随着疫情逐渐得到控制，预计下游海外客户订单将逐步回升，公司产能利用率提升，2020H2 业绩有望逐渐改善。

报告期内公司关闭整合杭州生产工厂，造成一次性处置费用，但长期来看此举有利于公司降低生产成本，提升盈利能力。近年来随着杭州城市化的发展，劳动密集型产业所需要的成本要素上升较快，且新冠疫情的出现加速了公司整合杭州工厂的进度。公司关停杭州生产工厂，将相关订单和主要生产设备向其他生产基地转移，对员工进行妥善的分流与处置，有利于公司降本增效，提升盈利能力，巩固竞争优势。

5、盈利预测与投资建议

公司公布 2020H1 业绩，实现营收 7.28 亿元 (-11.95%)，归母净利润 0.55 亿元 (-61.72%)。其中 2020Q2 公司实现营收 3.56 亿元 (-16.04%)，归母净利润 31.61 万元 (-99.57%)。我们认为，营收下降主要系疫情对公司海外客户订单影响所致，随着疫情得到控制，下半年业绩有望迎来显著改善。下调盈利预测，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.0/2.8/3.7 亿元(原值为 2.8/3.5/4.4 亿元)，对应 EPS 分别为 0.48/0.68/0.89 元(原值为 0.67/0.84/1.05 元)，当前股价对应 PE 为 17.4/12.3/9.4 倍，维持“买入”评级。

6、风险提示

海外疫情持续扩散，下游客户订单量不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1272	1180	1386	1872	2207
现金	429	312	578	686	894
应收票据及应收账款	289	311	272	436	475
其他应收款	24	30	30	38	53
预付账款	6	9	5	13	10
存货	427	458	423	629	703
其他流动资产	96	60	78	69	74
非流动资产	2348	2583	2397	2619	3006
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1206	1359	1257	1491	1862
无形资产	246	234	222	205	191
其他非流动资产	896	989	918	922	953
资产总计	3620	3763	3783	4491	5213
流动负债	698	705	671	1241	1738
短期借款	437	390	413	855	1363
应付票据及应付账款	151	200	137	273	242
其他流动负债	110	114	121	113	133
非流动负债	40	9	8	8	8
长期借款	0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	40	9	8	9	8
负债合计	738	714	679	1249	1746
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	416	416	416	416	416
资本公积	1911	1911	1911	1911	1911
留存收益	608	861	955	1087	1260
归属母公司股东权益	2882	3049	3104	3242	3467
负债和股东权益	3620	3763	3783	4491	5213

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	258	351	323	177	398
净利润	206	272	201	284	371
折旧摊销	117	127	117	123	154
财务费用	4	3	7	12	10
投资损失	6	3	4	3	4
营运资金变动	-82	-64	-5	-245	-141
其他经营现金流	6	10	-1	1	-0
投资活动现金流	-308	-232	74	-353	-543
资本支出	317	372	-185	221	387
长期投资	123	36	0	0	0
其他投资现金流	132	176	-111	-132	-156
筹资活动现金流	46	-201	-163	-187	-206
短期借款	239	-47	-10	-30	-50
长期借款	0	0	-0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-193	-154	-153	-157	-156
现金净增加额	21	-63	233	-363	-351

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1577	1780	1706	2086	2676
营业成本	1137	1261	1284	1517	1931
营业税金及附加	15	15	16	20	24
营业费用	64	55	55	65	80
管理费用	113	151	135	163	203
研发费用	41	50	44	55	75
财务费用	4	3	7	12	10
资产减值损失	5	-3	-2	-2	-3
其他收益	41	60	60	60	60
公允价值变动收益	1	-1	0	-0	-0
投资净收益	-6	-3	-4	-3	-4
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	236	302	223	314	410
营业外收入	2	1	2	1	1
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	235	299	221	312	408
所得税	28	27	20	28	37
净利润	206	272	201	284	371
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归母净利润	206	273	201	284	371
EBITDA	343	421	328	422	549
EPS(元)	0.50	0.66	0.48	0.68	0.89

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	38.6	12.9	-4.2	22.2	28.3
营业利润(%)	80.0	28.0	-26.2	41.0	30.5
归属于母公司净利润(%)	57.0	32.4	-26.6	41.3	30.8
获利能力					
毛利率(%)	27.9	29.2	24.8	27.3	27.8
净利率(%)	13.1	15.4	11.8	13.6	13.9
ROE(%)	7.2	8.9	6.5	8.7	10.7
ROIC(%)	5.9	7.8	5.5	6.6	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	20.4	19.0	18.0	27.8	33.5
净负债比率(%)	1.6	2.8	-5.1	5.4	13.7
流动比率	1.8	1.7	2.1	1.5	1.3
速动比率	1.1	1.0	1.3	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.8	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	8.0	7.2	7.6	7.4	7.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.66	0.48	0.68	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.84	0.78	0.42	0.96
每股净资产(最新摊薄)	6.92	7.32	7.45	7.79	8.33
估值比率					
P/E	16.9	12.8	17.4	12.3	9.4
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.3	8.5	10.1	8.7	7.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835