

证券研究报告

公司研究——季报点评

健盛集团（603558.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2020.9.25

汲肖飞 纺服轻工行业首席分析师
执业编号：S1500520080003
邮箱：jixiaofei@cindasc.com

相关研究

《疫情拐点有望显现，越南布局造就针织运动服饰龙头》2020.09

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

Q3 业绩边际改善，疫情影响拐点值得期待

2020 年 10 月 28 日

事件：公司发布 2020 年三季报，20 年前三季度收入同降 12.30%至 11.51 亿元，净利同降 74.38%至 5830.49 万元，扣非净利同降 78.18%至 4476.31 万元，EPS 为 0.14 元。2020Q3 公司收入同降 12.90%至 4.22 亿元，净利同降 96.15%至 322.28 万元，扣非净利同降 93.41%至 567.67 万元，疫情影响下公司毛利率下降、净利下滑幅度较大。

点评：

- **20Q3 收入降幅收窄，袜子产品收入相对稳定。**1) 分季度来看，2020 年前三季度公司实现收入 3.72/3.56/4.22 亿元，同增-7.79%/-15.91%/-12.90%，20Q2 受疫情全球扩散影响，下游品牌商正常开店受到较大影响，出现订单取消、延迟，导致公司收入降幅较大，20Q3 品牌商运营逐步恢复正常，对上游订单边际改善，公司收入降幅有所收窄。2) 分产品来看，20 年三季度公司袜子、无缝服饰收入同比下降 6%、25%至 2.92 亿元、1.30 亿元，袜子收入相对稳定，无缝服饰受疫情影响相对较大，下游客户订单减少。
- **疫情影响毛利率、费用率，20Q3 盈利能力有所恢复。**1) 2020 年前三季度公司毛利率同降 9.16PCT 至 20.21%，主要由于疫情发生后公司收入减少，部分成本较为刚性，其中 20Q1-Q3 毛利率分别为 24.47%/17.73%/18.55%，同增-1.63PCT/-13.49PCT/-11.91PCT，20Q3 公司毛利率有所恢复，同比降幅收窄。2) 20 年前三季度公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 3.15%/10.58%/1.29%/2.84%，同增 0.36PCT/1.11PCT/1.52PCT/-0.01PCT，主要由于收入下降后部分费用支出较为刚性，财务费用率增加主要由于利息收入减少且汇兑损失增加，20Q3 公司收入恢复，销售、管理费用率较 20Q2 环比下降。3) 20 年前三季度公司毛利率下降、期间费用率增加导致净利下降幅度较大，20Q3 净利降幅较 Q2 环比收窄，盈利能力有所恢复。
- **疫情影响持续改善，期待迎来业绩拐点。**2020Q3 后下游品牌商逐步恢复正常营业，收入有所改善，对上游供应链订单有望恢复正常。公司 9 月中下旬后棉袜及国内无缝服饰订单恢复满产，预计四季度订单有望回到正常水平，收入环比持续改善。明年疫情影响进一步控制，公司加强拓展新客户，预计订单有望恢复增长，公司越南棉袜产能扩张、无缝服饰产能利用率提升，带动整体收入恢复增长，盈利能力有望恢复正常水平。
- **员工持股计划完成过户，强化激励绑定管理层利益。**2020 年 7 月公司公告第二期员工持股计划，参与对象为高管、业务骨干等不超过 140 人，股份来源为公司回购的股票。本次员工持股计划存续期为 48 个月，每期解锁的股票比例为 40%、30%、30%，公司业绩考核目标为 2020-22 年收入或净利润不低于 2017-19 年平均值的 100%、130%、170%。公司已

于 20 年 9 月 18 日完成员工持股计划过户，共持有股份 1486.32 万股，占总股本的 3.57%，过户价格为 4.00 元/股，目前股价为 10.00 元/股。公司员工持股计划完成过户，未来核心管理团队利益与上市公司绑定，将进一步提升员工积极性，推动公司业绩增长。

- **盈利预测与投资评级：**由于疫情对公司业绩影响超出预期，我们下调公司 2020-2022 年 EPS 预测为 0.23/0.65/0.81 元，目前股价对应 20-22 年 44/15/12 倍 PE。短期受疫情影响估值较高，我们看好公司打造针织运动服饰制造龙头，明年疫情影响控制后业绩弹性较大，越南产能释放成长确定性较强，维持“买入”评级。
- **风险因素：**疫情影响超预期、越南产能投放低于预期、股东减持风险等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,577	1,780	1,624	1,974	2,351
增长率 YoY %	38.6%	12.9%	-8.8%	21.6%	19.1%
归属母公司净利润(百万元)	206	273	94	272	339
增长率 YoY%	57.0%	32.4%	-65.6%	189.1%	24.6%
毛利率%	27.9%	29.2%	21.8%	28.9%	29.4%
净资产收益率 ROE%	7.2%	9.0%	3.0%	8.0%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.66	0.23	0.65	0.81
市盈率 P/E(倍)	20.17	15.23	44.23	15.30	12.27
市净率 P/B(倍)	1.44	1.37	1.32	1.22	1.11

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2020 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,272	1,180	1,183	1,403	1,660
货币资金	429	312	347	490	632
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	289	311	284	345	411
预付账款	6	9	9	9	11
存货	427	458	452	461	501
其他	120	90	91	98	105
非流动资产	2,348	2,583	2,653	2,739	2,878
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,206	1,359	1,391	1,474	1,606
无形资产	246	234	233	226	223
其他	896	989	1,029	1,039	1,049
资产总计	3,620	3,763	3,836	4,142	4,538
流动负债	698	705	684	719	777
短期借款	437	390	390	390	390
应付票据	22	64	45	60	65
应付账款	129	137	136	146	168
其他	110	114	114	123	153
非流动负债	40	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他	40	9	9	9	9
负债合计	738	714	693	728	785
少数股东权益	0	0	0	-1	-2
归属母公司股东权益	2,882	3,049	3,143	3,415	3,754
负债和股东权益	3,620	3,763	3,836	4,142	4,538

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,577	1,780	1,624	1,974	2,351
同比(%)	38.6%	12.9%	-8.8%	21.6%	19.1%
归属母公司净利润	206	273	94	272	339
同比(%)	57.0%	32.4%	-65.6%	189.1%	24.6%
毛利率(%)	27.9%	29.2%	21.8%	28.9%	29.4%
ROE%	7.2%	9.0%	3.0%	8.0%	9.0%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.66	0.23	0.65	0.81
P/E	20.17	15.23	44.23	15.30	12.27
P/B	1.44	1.37	1.32	1.22	1.11
EV/EBITDA	12.81	11.32	27.98	12.08	9.79

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,577	1,780	1,624	1,974	2,351
营业成本	1,137	1,261	1,270	1,403	1,661
营业税金及附加	15	15	16	20	24
销售费用	64	55	65	59	71
管理费用	113	151	154	174	202
研发费用	41	50	45	59	71
财务费用	4	3	5	3	1
减值损失合计	5	-3	-3	-3	-3
投资净收益	-6	-3	0	0	0
其他	33	63	35	42	50
营业利润	236	302	101	296	370
营业外收支	-2	-3	2	2	2
利润总额	235	299	103	298	372
所得税	28	27	9	27	33
净利润	206	272	94	271	338
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	206	273	94	272	339
EBITDA	326	375	150	336	400
EPS(当年)(元)	0.50	0.66	0.23	0.65	0.81

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	258	351	197	319	371
净利润	206	272	94	271	338
折旧摊销	117	127	77	77	77
财务费用	5	12	16	16	16
投资损失	6	3	0	0	0
营运资金变动	-82	-64	9	-45	-60
其它	6	0	1	0	0
投资活动现金流	-308	-232	-146	-161	-213
资本支出	-313	-356	-146	-161	-213
长期投资	123	36	0	0	0
其他	-118	89	0	0	0
筹资活动现金流	46	-201	-16	-16	-16
吸收投资	0	1	0	0	0
借款	232	-49	0	0	0
支付利息或股息	-77	-39	-16	-16	-16
现金流净增加额	21	-63	35	143	142

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得16/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，行业研究经验丰富，从长周期研判行业发展趋势。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。