

健盛集团 (603558.SH) 疫情影响前三季度业绩承压, 订单回流期待业绩回弹

2020 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

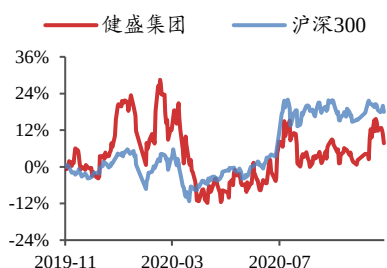
投资评级: 买入 (维持)
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2020/10/30
当前股价(元)	9.63
一年最高最低(元)	12.12/7.71
总市值(亿元)	40.10
流通市值(亿元)	40.10
总股本(亿股)	4.16
流通股本(亿股)	4.16
近 3 个月换手率(%)	58.02

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020H1 业绩受疫情影响较大, 下半年有望迎来显著改善》-2020.8.2

《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

● 受阶段性因素影响, 2020Q1-Q3 业绩下滑, 维持“买入”评级

2020Q1-Q3 公司实现营收 11.51 亿元 (-12.30%), 归母净利润 0.58 亿元 (-74.38%)。其中 2020Q3 单季度公司实现营收 4.22 亿元 (-12.90%), 归母净利润 322.28 万元 (-96.15%)。分产品看: 2020Q3 无缝产品受影响较大, 收入同比下滑约 25% 至 1.3 亿元, 主要无缝产品客户集中度较高、定位偏高端, 消费端受疫情影响较大所致; 棉袜产品由于略带刚需属性, 订单、收入基本保持稳定, 2020Q3 同比下滑约 6% 至 2.9 亿元。我们认为公司业绩下降主要系海外疫情冲击零售终端, 对公司订单造成影响所致。下调盈利预测, 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 0.94/2.69/3.35 亿元 (原值为 2.0/2.8/3.7 亿元), 对应 EPS 分别为 0.23/0.65/0.80 元, 当前股价对应 PE 为 37.1/13.0/10.4 倍, 维持“买入”评级。

● 盈利能力下降, 营运状况控制良好

2020Q1-Q3 公司毛利率为 20.21% (-9.16pct); 净利率为 5.07% (-12.28pct)。其中 2020Q3 单季度公司毛利率为 18.55% (-11.91pct), 净利率为 0.76% (-16.50pct)。公司毛、净利率下滑幅度较大, 主要受阶段性因素影响: 1) 个别客户阶段性降价, 同时订单数量减少导致产能利用率不足; 2) 汇兑损失导致财务费用增加; 3) 杭州基地工厂关闭, 支付一次性补偿金, 管理费用提升。营运方面, 2020Q1-Q3 公司存货同比减少 11.80% 至 4.04 亿元, 经营性净现金流为 2.17 亿元 (-28.42%)。

● 订单恢复态势良好, 产能利用率逐渐提升

预计 2020 年 9 月下旬起公司订单逐渐恢复, 截至目前棉袜、无缝产能均已实现满产, 并有望持续, 主要因为: 1) 随着消费端复苏, 客户补货需求旺盛; 2) 印度、斯里兰卡疫情导致纺织业生产订单向风险较低的国内、越南转移。我们预计 Q4 随着订单情况改善以及产能的持续释放, 公司整体业绩情况有望显著改善, 并且随着产能利用率提升和公司议价能力的恢复, 整体盈利能力也有望恢复。

● 风险提示: 海外疫情持续扩散, 下游客户订单量不及预期, 人民币继续升值。

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	1,587	1,982	2,372
YOY(%)	38.6	12.9	-10.9	24.9	19.7
归母净利润(百万元)	206.4	273.3	94.4	269.4	335.1
YOY(%)	57.0	32.4	-65.5	185.5	24.4
毛利率(%)	27.9	29.2	20.5	27.0	27.8
净利率(%)	13.1	15.4	5.9	13.6	14.1
ROE(%)	7.2	8.9	3.1	8.6	10.1
EPS(摊薄/元)	0.50	0.66	0.23	0.65	0.80
P/E(倍)	16.9	12.8	37.1	13.0	10.4
P/B(倍)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

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	1351	1811	1865
现金	429	312	604	652	792
应收票据及应收账款	289	311	231	442	366
其他应收款	24	30	26	39	42
预付账款	6	9	4	13	7
存货	427	458	408	596	585
其他流动资产	96	60	78	69	74
非流动资产	2348	2583	2287	2522	2730
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1206	1359	1162	1405	1620
无形资产	246	234	222	205	191
其他非流动资产	896	989	902	912	920
资产总计	3620	3763	3637	4333	4595
流动负债	698	705	632	1203	1276
短期借款	437	390	380	831	951
应付票据及应付账款	151	200	132	260	197
其他流动负债	110	114	120	112	129
非流动负债	40	9	8	8	8
长期借款	0	0	-1	-0	-0
其他非流动负债	40	9	8	9	8
负债合计	738	714	639	1211	1284
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	905	1031	1187
归属母公司股东权益	2882	3049	2997	3121	3310
负债和股东权益	3620	3763	3637	4333	4595

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	258	351	270	120	533
净利润	206	272	94	269	335
折旧摊销	117	127	117	124	149
财务费用	4	3	6	10	8
投资损失	6	3	4	3	4
营运资金变动	-82	-64	49	-288	38
其他经营现金流	6	10	-1	1	-0
投资活动现金流	-308	-232	184	-367	-359
资本支出	317	372	-295	235	209
长期投资	123	36	0	0	0
其他投资现金流	132	176	-111	-132	-150
筹资活动现金流	46	-201	-162	-186	-203
短期借款	239	-47	-10	-30	-50
长期借款	0	0	-1	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	-151	-156	-153
现金净增加额	21	-63	292	-433	-29

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1577	1780	1587	1982	2372
营业成本	1137	1261	1262	1448	1713
营业税金及附加	15	15	15	19	22
营业费用	64	55	95	61	71
管理费用	113	151	119	151	180
研发费用	41	50	41	53	66
财务费用	4	3	6	10	8
资产减值损失	5	-3	-2	-2	-2
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	106	299	371
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	104	296	368
所得税	28	27	9	27	33
净利润	206	272	94	269	335
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归母净利润	206	273	94	269	335
EBITDA	343	421	211	407	505
EPS(元)	0.50	0.66	0.23	0.65	0.80

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	38.6	12.9	-10.9	24.9	19.7
营业利润(%)	80.0	28.0	-64.9	181.5	24.1
归属于母公司净利润(%)	57.0	32.4	-65.5	185.5	24.4
获利能力					
毛利率(%)	27.9	29.2	20.5	27.0	27.8
净利率(%)	13.1	15.4	5.9	13.6	14.1
ROE(%)	7.2	8.9	3.1	8.6	10.1
ROIC(%)	5.9	7.8	2.5	6.5	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	20.4	19.0	17.6	28.0	28.0
净负债比率(%)	1.6	2.8	-7.3	5.9	5.0
流动比率	1.8	1.7	2.1	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.4	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
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	0.23	0.65	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.84	0.65	0.29	1.28
每股净资产(最新摊薄)	6.92	7.32	7.20	7.50	7.95
估值比率					
P/E	16.9	12.8	37.1	13.0	10.4
P/B	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.3	8.5	15.5	9.0	7.2

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（underperform）	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（underperform）	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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn