

哈尔斯 (002615.SZ)

其他轻工制造行业

评级：增持 维持评级

公司点评

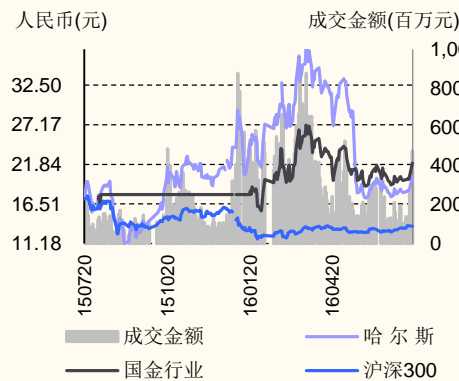
市场价格(人民币)：20.19元

管理改善，全年业绩增长无忧

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	154.11
总市值(百万元)	5,523.98
年内股价最高最低(元)	37.31/11.18
沪深300指数	3262.02
深证成指	10762.00



相关报告

1. 《新业务有望扭亏、迪士尼带动增长-哈尔斯公司研究简报》，2016.1.19

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.77	0.20	0.27	0.35	0.45
每股净资产(元)	7.08	3.49	2.38	2.45	2.54
每股经营性现金流(元)	0.40	0.46	0.41	0.45	0.57
市盈率(倍)	35	119	67	52	40
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	97	97	97
净利润增长率(%)	20.25%	-47.10%	99.30%	29.59%	29.47%
净资产收益率(%)	10.89%	5.84%	11.37%	14.31%	17.86%
总股本(百万股)	91.20	182.40	273.60	273.60	273.60

来源：Wind，国金证券研究所

业绩简评

■ 2016年上半年，公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 5.23 亿元、3,747.6 万元和 3,238.4 万元，同比分别增长 55.16%，105.27%和 118.94%。实现全面摊薄 EPS0.12 元/股，符合我们的预期。公司 2016 年上半年分配预案为每 10 股转增 5 股派送 0.5 元(含税)。

经营分析

- **管理改善，毛利提升。**为实现“三四五”发展战略，提升核心竞争力，公司持续推进管理模式改革。通过持续导入精益生产理念，公司在生产效率、质量管理水平和企业内部流程等方面都能得到进一步优化提升，从而有效控制成本费用，提升毛利率水平。而质量管理的提高和生产销售服务的改善亦带动公司国际业务超预期增长。未来随着公司的管理改革进程不断深化，公司整体盈利能力与核心竞争力将会得到持续增强。
- **推进子公司项目建设，完善产品品类。**杭州哈尔斯高端不锈钢真空生活小家电建设项目计划投资 4.1 亿元，建成后将形成年产 600 万台不锈钢真空小家电的能力，项目预计年底完成主体建筑的施工。项目主打产品真空电热水壶已经批量生产推向市场。由于销量有限，该业务在 2016 年上半年仍录得亏损，但公司已经基本解决了真空电热水壶在销售中遇到的主要问题，市场接受度逐步提高，因此上半年较去年同期减亏，2016 年全年有望实现扭亏。安徽哈尔斯收购已在 2015 年完成，后续通过转型升级和技术改造，将形成年产 1 万吨玻璃管材和不低于 2,500 万只玻璃器皿的生产基地。相关产能的逐步释放，将进一步完善公司主流材质杯壶制造能力和周边区域的市场覆盖能力。我们预计新建子公司对公司整体业绩的压力将进一步缓解。
- **有效推动多方合作，迪士尼系列产品借势发力。**公司从 2014 年开始布局婴童产品，陆续获得俄罗斯知名卡通动画片“开心球”的授权和迪士尼动画原型和商标授权许可。2015 年 9 月，迪士尼系列水杯已经开始出货。2016 年 3 月，公司与上海国际主题乐园有限公司及其配套设计有限公司签订合同，公司获准使用包括迪士尼授权卡通人物在内的“迪士尼财产”生产相关产品并在上海迪士尼乐园售卖。2016 年，公司有望借助上海迪士尼开园契机，

揭力

分析师 SAC 执业编号：S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn

加速系列产品的推广与销售，从而对公司下半年业绩形成一定提升作用。此外，公司 2015 年创建了 NONOO 新品牌，并与洛可可一起设计开发了多款识别度较高的产品，通过电子商务渠道销售，预计亦将带动公司线上销售快速增长。

- **完成收购瑞士 SIGG，正式向国际知名高端水壶商迈进。**公司已于今年 3 月份完成收购瑞士 SIGG，获得了 SIGG 国际高端水壶品牌及其营销渠道。虽然收购 SIGG 后的整合工作在短期内可能对公司业绩造成一定负面压力，但是长期看，该项收购不仅在业务上形成运动水壶对公司原有主业的有效补充，更重要的是公司得以快速提升品牌影响力，并实现国内和海外渠道的互补。未来公司将打造专为 SIGG 品牌的全材质全品类高端产品供应链系统，加大对 SIGG 品牌高端产品的研发投入，并以中国市场为起点和重点重新拓展全球市场。

风险因素

- 项目基地建设与产能投放不达预期；新业务拓展受阻。

盈利预测与投资建议

- 杭州哈尔斯业务预计 2016 年能够实现扭亏，下半年 SIGG 业务将加快整合并逐步启动中国市场的业务，同时结合迪士尼系列产品的热卖，我们看好公司长期盈利及市值的成长空间。我们维持公司 2016-2018 年 EPS 至 0.27/0.35/0.45 元/股（三年 CAGR49.5%），对应 PE 分为 67/52/40 倍，维持公司“增持”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	614	747	758	976	1,210	1,491	货币资金	310	206	123	265	295	327
增长率		21.6%	1.6%	28.7%	24.0%	23.2%	应收款项	61	78	106	104	128	158
主营业务成本	-437	-530	-528	-669	-832	-1,029	存货	96	133	123	150	187	231
%销售收入	71.1%	71.0%	69.6%	68.6%	68.7%	69.0%	其他流动资产	3	10	9	9	10	12
毛利	177	216	231	307	378	462	流动资产	471	428	361	527	621	729
%销售收入	28.9%	29.0%	30.4%	31.4%	31.3%	31.0%	%总资产	62.6%	52.7%	40.6%	52.1%	55.0%	58.0%
营业税金及附加	-4	-4	-6	-7	-8	-10	长期投资	49	55	54	55	54	54
%销售收入	0.7%	0.5%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	175	267	341	360	375	387
营业费用	-54	-65	-86	-103	-127	-149	%总资产	23.3%	32.9%	38.4%	35.5%	33.2%	30.8%
%销售收入	8.8%	8.7%	11.3%	10.6%	10.5%	10.0%	无形资产	21	21	65	69	77	85
管理费用	-57	-77	-101	-116	-138	-164	非流动资产	281	384	529	485	507	528
%销售收入	9.2%	10.3%	13.4%	11.9%	11.4%	11.0%	%总资产	37.4%	47.3%	59.4%	47.9%	45.0%	42.0%
息税前利润 (EBIT)	62	71	38	80	105	139	资产总计	752	812	889	1,012	1,128	1,256
%销售收入	10.1%	9.5%	5.0%	8.2%	8.7%	9.3%	短期借款	0	0	23	48	77	97
财务费用	1	4	5	-1	-1	-1	应付款项	123	138	150	171	213	263
%销售收入	-0.1%	-0.5%	-0.6%	0.1%	0.0%	0.1%	其他流动负债	24	27	28	93	118	151
资产减值损失	-1	0	-2	0	0	0	流动负债	146	165	201	312	408	510
公允价值变动收益	0	-1	1	0	0	0	长期贷款	0	0	45	45	45	46
投资收益	5	5	-1	5	5	5	其他长期负债	1	1	2	0	0	0
%税前利润	6.9%	5.7%	n.a	5.3%	4.1%	3.2%	负债	147	166	249	357	453	556
营业利润	67	78	40	84	109	142	普通股股东权益	604	646	637	652	671	696
营业利润率	10.8%	10.5%	5.3%	8.6%	9.0%	9.5%	少数股东权益	0	0	4	4	4	4
营业外收支	0	2	5	2	2	2	负债股东权益合计	752	812	889	1,012	1,128	1,256
税前利润	66	80	46	86	112	144	比率分析						
利润率	10.8%	10.8%	6.0%	8.9%	9.2%	9.7%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-8	-10	-9	-12	-16	-20	每股指标						
所得税率	11.7%	12.5%	18.8%	14.2%	14.1%	13.9%	每股收益	0.64	0.77	0.20	0.27	0.35	0.45
净利润	58	70	37	74	96	124	每股净资产	6.63	7.08	3.49	2.38	2.45	2.54
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.92	0.40	0.46	0.41	0.45	0.57
归属于母公司的净利润	58	70	37	74	96	124	每股股利	0.15	0.32	0.50	0.22	0.28	0.36
净利率	9.5%	9.4%	4.9%	7.6%	7.9%	8.3%	回报率						
							净资产收益率	9.68%	10.89%	5.84%	11.37%	14.31%	17.86%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.78%	8.66%	4.18%	7.32%	8.52%	9.90%
							投入资本收益率	9.07%	9.59%	4.33%	9.22%	11.37%	14.17%
净利润	58	70	37	74	96	124	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	15.47%	21.59%	1.57%	28.71%	23.98%	23.17%
非现金支出	13	19	30	35	41	46	EBIT 增长率	50.81%	13.93%	-46.58%	113.01%	30.99%	31.58%
非经营收益	-1	-4	0	-1	-1	1	净利润增长率	43.47%	20.25%	-47.10%	99.30%	29.59%	29.47%
营运资金变动	14	-48	17	3	-13	-16	总资产增长率	9.19%	8.00%	9.57%	13.82%	11.42%	11.37%
经营活动现金净流	84	37	83	111	123	155	资产管理能力						
资本开支	-73	-107	-200	9	-60	-64	应收账款周转天数	35	33	43	38	38	38
投资	0	-6	5	-1	0	0	存货周转天数	74	79	89	82	82	82
其他	0	-2	4	5	5	5	应付账款周转天数	84	81	87	84	84	84
投资活动现金净流	-73	-114	-191	13	-56	-59	固定资产周转天数	75	127	142	115	95	79
股权募资	0	0	4	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-13	0	68	22	29	21	净负债/股东权益	-51.33%	-31.85%	-8.54%	-26.21%	-25.68%	-26.40%
其他	-17	-29	-45	-5	-66	-84	EBIT 利息保障倍数	-68.8	-17.3	-8.0	84.5	188.7	116.1
筹资活动现金净流	-30	-29	27	17	-36	-64	资产负债率	19.60%	20.49%	27.94%	35.22%	40.15%	44.27%
现金净流量	-20	-106	-81	142	31	32							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-01-19	增持	22.80	28.00~32.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD