

地尔汉宇 (300403.SZ)

盈利能力持续提升，业绩符合预期

● 盈利能力持续提升，年报与业绩预告基本相符

2016 年实现收入 7.6 亿 (YoY +9%)，归母净利 1.9 亿 (YoY +30%)，毛利率 41.9% (YoY +3.3pct)，净利率 24.9% (YoY +4.0pct)。Q4 单季实现收入 2.0 亿 (YoY +3%)，归母净利 3549 万 (YoY +7%)。全年盈利能力提升，主要来自产品结构改善，洗涤泵、水洗衣机等高盈利产品收入占比提升。2016Q4 净利率环比下降 8.8pct，主要是预提侵权案件相关诉讼费用 1000 万元，扣除这部分影响，2016Q4 净利率为 23%，基本保持稳定。公司预告 2017Q1 净利为 3563-4581 万元，同比下降 10%-30%，若扣除非经常性损益和汇兑收益的影响，同比增速为-5%至+22.5%。公司业绩符合我们的预期。

● 外销增速快于内销，洗涤泵、新业务增长较快

分地区，2016 年外销收入增速 15% (占比 72%)，内销收入增速-4% (占比 28%)。分业务，通用泵增长 21%，专用排水泵增速-31%，洗涤泵增长 16%，其他业务增长 35% (主要是水疗马桶贡献)。由于部分排水泵被替换为一体机，计入“通用泵”项目下，因此综合通用泵与专业泵来看，合计收入 5 亿元 (YoY +2%)。我们认为，洗衣机行业平稳，公司的排水泵业务通过份额提升保持平稳增长，未来增长亮点在洗涤泵、水疗马桶和其他新业务。

● 新兴业务带来新的增长点

随着国内洗碗机市场的爆发，公司的洗涤泵销量有望加速。智能水疗马桶的体验式销售模式进展顺利，预计 2017 年占公司收入的比例将超过 10%。机器人、新能源充电桩和电机、优巨新材的新材料业务也在稳步推进。我们认为，新业务将成为公司新的增长点，同时带动盈利能力持续提升。

● 排水泵龙头，主业稳健，新业务拓展顺利，“谨慎增持”评级

公司为排水泵龙头，传统业务稳步发展，新兴业务顺利推进，有望为公司带来新的增长点。我们预计 2017-19 年 EPS 为 1.69/1.98/2.22 元 (同比增长+18%/17%/12%)，对应 2017 年 PE 为 39 倍，给予“谨慎增持”评级。

● 风险提示

新业务推进节奏不达预期；汇率风险。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	696	758	834	934	1028
增长率 (%)	7.3%	8.9%	10.0%	12.0%	10.0%
EBITDA (百万元)	175	205	253	303	341
净利润 (百万元)	148	192	227	266	298
增长率 (%)	12.6%	29.6%	18.2%	17.3%	12.0%
EPS (元/股)	1.10	1.43	1.69	1.98	2.22
市盈率 (P/E)	60.6	46.7	39.5	33.7	30.1
市净率 (P/B)	7.3	6.7	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA	51.9	44.4	36.0	30.2	26.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

63.76 元

报告日期

2017-03-19

相对市场表现



分析师：

蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

相关研究：

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	970	1,009	1,100	1,244	1,350
货币资金	431	639	700	800	862
应收及预付	168	188	206	230	253
存货	102	110	111	120	132
其他流动资产	262	72	83	93	103
非流动资产	387	478	541	599	622
长期股权投资	0	30	30	30	30
固定资产	244	293	358	420	447
在建工程	50	94	27	33	25
无形资产	108	106	103	99	96
其他长期资产	35	49	49	49	49
资产总计	1,357	1,487	1,640	1,843	1,972
流动负债	112	123	142	188	142
短期借款	0	0	23	58	0
应付及预收	56	67	61	67	73
其他流动负债	55	56	58	63	69
非流动负债	23	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	23	23	23
负债合计	135	145	165	211	165
股本	134	134	134	134	134
资本公积	644	642	642	642	642
留存收益	445	563	699	859	1,037
归属母公司股东权	1,223	1,339	1,475	1,635	1,813
少数股东权益	-1	2	0	-3	-6
负债和股东权益	1,357	1,487	1,640	1,843	1,972

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-70	381	230	272	310
净利润	148	192	227	266	298
折旧摊销	21	24	31	40	45
营运资金变动	-252	169	-25	-31	-30
其它	13	-4	-2	-3	-3
投资活动现金流	-6	-106	-101	-101	-71
资本支出	0	-83	-101	-101	-71
投资变动	-6	-106	-101	-101	-71
其他	0	83	101	101	71
筹资活动现金流	-178	-67	-68	-71	-177
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	7	6	0	0	0
其他	-186	-73	-68	-71	-177
现金净增加额	-255	208	61	100	62
期初现金余额	686	431	639	700	800
期末现金余额	431	639	700	800	862

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	7.3%	8.9%	10.0%	12.0%	10.0%
营业利润增长	12.6%	29.6%	18.2%	17.3%	12.0%
归属母公司净利润增长	12.6%	29.6%	18.2%	17.3%	12.0%
获利能力(%)					
毛利率	38.6%	41.9%	44.0%	45.0%	45.0%
净利率	21.2%	25.3%	27.2%	28.4%	29.0%
ROE	12.1%	14.3%	15.4%	16.3%	16.4%
ROIC	11.4%	12.3%	13.8%	14.5%	15.1%
偿债能力					
资产负债率(%)	9.9%	9.8%	10.1%	11.4%	8.3%
净负债比率	21.8%	33.2%	32.6%	32.0%	35.4%
流动比率	8.69	8.22	7.72	6.62	9.52
速动比率	7.78	7.33	6.95	5.98	8.59
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.51	0.51	0.51	0.52
应收账款周转率	4.14	4.04	4.06	4.06	4.06
存货周转率	4.18	4.00	4.22	4.27	4.29
每股指标(元)					
每股收益	1.10	1.43	1.69	1.98	2.22
每股经营现金流	-0.53	2.84	1.72	2.03	2.31
每股净资产	9.13	10.00	11.01	12.20	13.53
估值比率					
P/E	60.6	46.7	39.5	33.7	30.1
P/B	7.3	6.7	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA	51.9	44.4	36.0	30.2	26.7

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	696	758	834	934	1028
营业成本	427	440	467	514	565
营业税金及附加	9	9	8	9	10
销售费用	41	44	48	54	60
管理费用	65	84	88	93	97
财务费用	-26	-21	-20	-21	-24
资产减值损失	-14	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	-27	19	13	15	16
营业利润	168	220	257	303	339
营业外收入	2	4	42474	3082	49
营业外支出	0	2	42475	3078	49
利润总额	170	222	262	308	344
所得税	25	34	39	46	52
净利润	148	192	227	266	298
少数股东损益	-3	-3	-4	-4	-5
归属母公司净利润	148	192	227	266	298
EBITDA	175	205	253	303	341
EPS(元)	1.10	1.43	1.69	1.98	2.22

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。