

# 哈尔斯 (002615.SZ)

## 2017Q1 业绩靓丽，收入维持高增长

### ● 外销维持高增长，2017Q1 业绩靓丽

公司公布 2017 年一季度报告，公司预计 2017Q1 归母净利为 3314 万元至 3728 万元，同比增长 220%-260%，盈利维持高增长，主要原因：1) 聚焦“大客户战略”卓有成效，海外订单充足，外销收入大幅增长；2) 政府补贴增加；3) 2016 年同期基数低。

### ● 2017 年外销有望持续增长

2016 年公司业绩加速增长，业绩快报显示全年收入同比增长 77%，来源于：1) 海外市场订单充裕，销售稳定增长，主要原因：公司聚焦“大客户”战略，新客户订单规模量大，老客户给的订单量也在增加，2) 收购 SIGG 以及于迪斯尼的合作，增强公司的品牌力，内销保持增长；3) 杭州子公司大幅减亏；4) 受益于人民币贬值。我们认为，2017 年，公司外销有望持续增长，考虑到 2016 年 Q2-Q4 基数较高，预计增速将放缓；杭州子公司在 2017 年有望盈利；迪斯尼产品持续放量。

### ● 长期看好 SIGG 以及智能杯项目的发展

**外销：**公司作为国内保温杯龙头，凭借 SIGG 的品牌力以及营销渠道，配合公司的聚焦“大客户”战略，外销有望持续增长。

**内销：**SIGG 在国内市场的发展以及智能杯项目都将可能为公司带来新的增长点。1) 公司凭借瑞士高端品牌 SIGG 的品牌力和影响力逐步进入国内高端市场，产品线高中低端全系列覆盖；2) 凭借智能水杯进入健康行业，符合国内消费升级趋势，内销市场潜力大。

### ● 保温杯龙头，外销快速增长，内销自有品牌发展值得期待

我们预计 2016-18 年 EPS 为 0.48/0.68/0.85 元（同比增长 +254%/+40%/+25%），对应 2017 年 PE 为 27 倍，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

外销市场低迷；智能杯发展进度低预期。

### 盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	747	758	1345	1816	2270
增长率(%)	21.6%	1.6%	77.4%	35.0%	25.0%
EBITDA(百万元)	89	65	174	252	315
净利润(百万元)	70	37	132	185	231
增长率(%)	20.2%	-47.1%	253.8%	40.4%	25.3%
EPS(元/股)	0.26	0.14	0.48	0.68	0.85
市盈率(P/E)	70.9	134.1	37.9	27.0	21.5
市净率(P/B)	7.7	7.8	6.8	5.8	4.9
EV/EBITDA	58.0	80.8	31.2	21.9	17.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

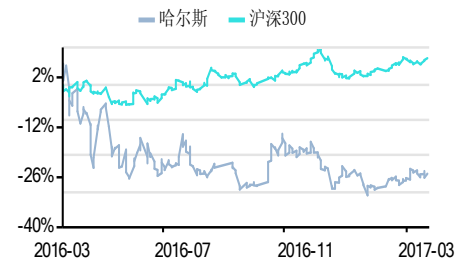
当前价格

17.40 元

报告日期

2017-03-21

### 相对市场表现



分析师：蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

分析师：赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

### 相关研究：

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	428	361	532	664	780
货币资金	206	123	150	150	150
应收及预付	78	106	147	199	236
存货	133	123	221	296	371
其他流动资产	10	9	13	18	23
<b>非流动资产</b>	384	529	640	742	835
长期股权投资	55	54	54	54	54
固定资产	267	341	455	560	655
在建工程	7	47	27	47	51
无形资产	21	61	58	56	53
其他长期资产	40	73	73	73	73
<b>资产总计</b>	812	889	1,172	1,406	1,615
<b>流动负债</b>	165	201	392	497	556
短期借款	0	23	101	107	68
应付及预收	125	127	221	296	371
其他流动负债	40	51	70	94	117
<b>非流动负债</b>	1	47	47	47	47
长期借款	0	45	45	45	45
应付债券	0	45	45	45	45
其他非流动负债	1	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	166	249	439	544	603
股本	274	274	274	274	274
资本公积	344	253	253	253	253
留存收益	28	110	203	332	482
归属母公司股东权	646	637	729	859	1,009
少数股东权益	0	4	3	3	2
<b>负债和股东权益</b>	812	889	1,172	1,406	1,615

**现金流量表**

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	42	32	139	200	270
净利润	70	37	132	185	231
折旧摊销	18	27	38	48	57
营运资金变动	-48	-34	-30	-32	-18
其它	1	1	0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-6	-97	-150	-150	-150
资本支出	0	-99	-150	-150	-150
投资变动	-6	-97	-150	-150	-150
其他	0	99	150	150	150
<b>筹资活动现金流</b>	-140	-17	38	-50	-120
银行借款	0	45	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	4	0	0	0
其他	-141	-66	38	-50	-120
<b>现金净增加额</b>	-105	-83	27	0	0
<b>期初现金余额</b>	310	206	123	150	150
<b>期末现金余额</b>	206	123	150	150	150

**主要财务比率**

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	21.6%	1.6%	77.4%	35.0%	25.0%
营业利润增长	20.2%	-47.1%	253.8%	40.4%	25.3%
归属母公司净利润增长	20.2%	-47.1%	253.8%	40.4%	25.3%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	29.0%	30.4%	31.5%	32.0%	32.0%
净利率	9.4%	4.9%	9.8%	10.2%	10.2%
ROE	10.9%	5.8%	18.0%	21.5%	22.9%
ROIC	11.0%	5.2%	15.7%	19.6%	21.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.5%	27.9%	37.5%	38.7%	37.4%
净负债比率	4.8%	-14.1%	-24.7%	-28.0%	-28.1%
流动比率	2.59	1.79	1.36	1.34	1.40
速动比率	1.78	1.18	0.79	0.74	0.74
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.92	0.85	1.15	1.29	1.41
应收账款周转率	9.56	7.14	9.13	9.13	9.61
存货周转率	3.97	4.29	4.17	4.17	4.16
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.26	0.14	0.48	0.68	0.85
每股经营现金流	0.15	0.12	0.51	0.73	0.99
每股净资产	2.36	2.33	2.67	3.14	3.69
<b>估值比率</b>					
P/E	70.9	134.1	37.9	27.0	21.5
P/B	7.7	7.8	6.8	5.8	4.9
EV/EBITDA	58.0	80.8	31.2	21.9	17.7

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	747	758	1345	1816	2270
营业成本	530	528	921	1235	1543
营业税金及附加	4	6	9	13	16
销售费用	65	86	128	171	211
管理费用	77	101	150	193	241
财务费用	-4	-5	2	3	2
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	2	-4	-2	-3	-4
<b>营业利润</b>	78	40	135	201	256
营业外收入	5	6	42478	3034	31
营业外支出	2	1	42479	3043	31
<b>利润总额</b>	80	46	154	216	271
所得税	10	9	23	32	41
<b>净利润</b>	70	37	132	185	231
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	70	37	132	185	231
EBITDA	89	65	174	252	315
EPS(元)	0.26	0.14	0.48	0.68	0.85

## 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。