



新产品与新业务双重驱动，毛利率再创新高

2017.08.24

王亮(分析师)

电话: 010-57385534

邮箱: wangl_a@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310514080002

刘凯娜(研究助理)

020-37392941

liukn@gzgzhs.com.cn

A1310117060002

事件: 公司今天披露 2017 年半年度报告。报告期内, 公司实现营收 3.73 亿元, 同比-0.91%; 归母净利润 9641.17 万元, 同比-9.08%; 归母扣非净利润 9473.21 万元, 同比+10.76%; EPS 0.48 元, 同比-39.38%。其中, 二季度实现营收 1.99 亿元, 同比-3.92%; 归母净利润 5408.23 万元, 同比-1.91%; 归母扣非净利润 5299.79 万元, 同比+9.50%; EPS 0.16 元, 同比-60.98%。

●**公司泵类业务销量稳定增长, 毛利率高达 42.60% (+1.78%)。**报告期内, 公司泵类产品销量仍维持双位数增长, 其中, 专供方太的洗涤循环泵销量接近去年全年销量, 今年全年有望翻倍, 洗涤泵整体销量预计+25%。而去年推出的售价更低的高效一体泵持续替代通用排水泵与专用排水泵, 使公司通用排水泵营收+13.07%, 专用排水泵营收-41.78% (被高效一体泵替代的专用泵订单营收计入通用泵项目)。与此同时, 高效一体泵的高毛利率有效抵消美元贬值带来的不利影响, 助通用泵、专用泵的毛利率分别提升 2.20%/8.08%, 综合毛利率创历史新高, 达 42.60% (+1.78%)。按照行业规律, 下半年订单将加速放量, 我们预计公司泵类产品营收增速达+10%~15%, 助业绩持续增长。

●**水疗马桶销量同比增长超 30%, 全年营收增速预计超 65%。**公司水疗马桶业务持续推进, 五星级酒店、医院、美容院、养老院等渠道加速开拓。我们预测上半年全国水疗马桶体验点数量达 150 家, 水疗马桶销量同比增长超 30%。全年体验点预计将超 200 家, 实现翻倍增长, 销售亦将加速放量, 全年营收增速预计超 65%。

●**机器人业务进展顺利, 全年营收有望翻倍, 超 5000 万元。**公司控股子公司同川科技成功推出三轴、四轴和五轴冲压机械手产品, 并在协作机器人的研发上取得关键进展, 销售渠道开拓顺利。公司计划下半年新增自动化方案设计业务, 能有效增加订单金额, 推动营收增长。同川科技今年上半年实现营收 1485.08 万元, 同比+83.25%, 全年有望超 5000 万元。

●**投资建议:** 根据最新市场变动与公司业务发展情况, 我们调整了公司盈利预测。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.63 元、0.76 元、0.91 元, 对应 27、23、19 倍估值; 2017 年总市值预计达 72 亿元, 目标价 21.53 元/股, 相较 20170824 收盘价 17.39 元/股, 有 23.83% 的涨幅空间, 维持“强烈推荐”评级。

●**风险提示:** 水疗马桶推广效果不及预期; 人民币大幅升值; 原材料价格大幅上涨

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	758.20	857.57	1047.88	1229.05
同比	8.89%	13.11%	22.19%	17.29%
归属母公司净利润(百万元)	191.57	212.18	253.81	303.69
同比	29.61%	10.76%	19.62%	19.66%
毛利率	41.91%	41.80%	41.63%	41.00%
ROE	14.95%	14.84%	16.27%	18.20%
每股收益(元)	0.57	0.63	0.76	0.91
P/E	30.41	27.46	22.95	19.18
P/B	1.74	3.84	3.63	3.35
EV/EBITDA	16.78	21.14	17.47	14.08

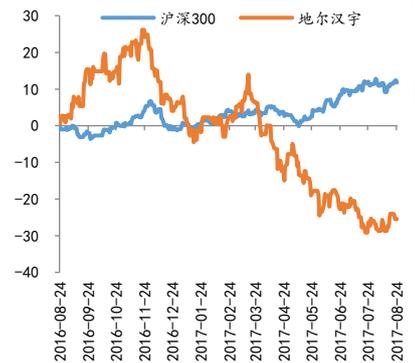
强烈推荐(维持)

现价: 17.39

目标价: 21.53

股价空间: 23.83%

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
绝对表现	1.4	-8.8	-26.3
相对表现	1.6	-17.9	-33.5
沪深 300	-0.2	9.1	7.2

基本资料

总市值(亿元)	58.26
总股本(亿股)	3.35
流通股比例	43.90%
资产负债率	14.52%
大股东	石华山
大股东持股比例	46.71%

相关报告

地尔汉宇(300403)深度报告: 全球龙头地位稳固, 新业务助盈利双位数增长(20170420)

地尔汉宇(300403)点评报告: 结构优化助毛利率创历史新高, 新兴业务加码营收双位数增长(20170424)



表1 盈利预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1009	1182	1259	1388
现金	639	733	699	793
应收账款	155	186	224	260
其它应收款	8	6	7	8
预付账款	4	9	7	9
存货	110	119	148	176
其他	93	129	172	140
非流动资产	478	476	514	540
长期投资	30	10	13	18
固定资产	199	264	294	311
无形资产	106	114	126	130
其他	143	88	81	81
资产总计	1487	1659	1772	1928
流动负债	123	120	148	171
短期借款	0	0	0	0
应付账款	67	67	85	102
其他	56	54	63	68
非流动负债	23	20	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	23	20	22	22
负债合计	145	141	170	192
少数股东权益	2	-0	-3	-5
归属母公司股	1339	1518	1604	1741
负债和股东权	1487	1659	1772	1928

利润表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	758	858	1048	1229
营业成本	440	499	612	725
营业税金及附	9	9	12	14
营业费用	44	47	60	70
管理费用	84	69	84	86
财务费用	-21	-10	-11	-11
资产减值损失	12	4	6	7
公允价值变动	14	0	0	5
投资净收益	16	6	8	10
营业利润	220	245	293	352
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	222	247	295	354
所得税	34	36	44	53
净利润	188	210	251	301
少数股东损益	-3	-2	-3	-3
归属母公司净	192	212	254	304
EBITDA	242	264	319	384
EPS (摊薄)	0.57	0.63	0.76	0.91

现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	169	148	179	303
净利润	188	212	254	304
折旧摊销	29	28	35	41
财务费用	-21	-10	-11	-11
投资损失	-16	-6	-8	-10
营运资金变动	-22	-87	-86	-10
其它	11	12	-5	-10
投资活动现金流	98	-34	-58	-50
资本支出	-87	-45	-45	-46
长期投资	31	20	-3	-4
其他	154	-10	-10	1
筹资活动现金流	-68	-19	-155	-159
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-66	-19	12	9
现金净增加额	200	95	-34	94

主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	8.9%	13.1%	22.2%	17.3%
营业利润增长率	30.7%	11.5%	19.6%	20.1%
归属于母公司净利润	29.6%	10.8%	19.6%	19.7%
获利能力				
毛利率	41.9%	41.8%	41.6%	41.0%
净利率	24.9%	24.5%	24.0%	
ROE	14.9%	14.8%	16.3%	18.2%
ROIC	13.5%	13.2%	15.0%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	9.8%	8.5%	9.6%	10.0%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.22	9.83	8.49	8.13
速动比率	7.33	8.84	7.49	7.10
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.61	0.66
应收账款周转率	4.91	5.02	5.11	5.07
应付账款周转率	7.18	7.49	8.07	7.74
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.63	0.76	0.91
每股经营现金流(最	1.26	0.44	0.53	0.90
每股净资产(最新摊	10.00	4.53	4.79	5.20
估值比率				
P/E	30.41	27.46	22.95	19.18
P/B	1.74	3.84	3.63	3.35
EV/EBITDA	16.78	19.31	16.05	13.10



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86) 18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86) 13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86) 17701220342	
上海机构销售	王静	(86) 18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86) 13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86) 18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86) 15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86) 13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86) 18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86) 13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86) 15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn
	邓玲	15914306876	dengl@gzgzhs.com.cn



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。