

哈尔斯(002615)

承前启后的关键之年

——哈尔斯一季度点评报告

✉ : 陈曦 执业证书编号: S1230516070003
☎ : 021-80106027
✉ : chenx@stocke.com.cn

报告导读

公司4月23日晚间发布2018年一季度报。

投资要点

□ 一季度收入小幅增长，净利下降

公司一季度实现营业收入3.92亿元，同比增长2.78%；实现归属于上市公司股东的净利润0.12亿元，同比下降66.91%，净利下降主要受：1、国际业务大客户YETI COOLERS采用进料加工出口模式，毛利率较正常OEM方式大幅度下降，YETI进料加工订单到2018年1季度末执行完毕，之后业务模式和毛利率恢复正常；2、人民币汇率升值使汇兑损失增加。公司同时公告预计1-6月归母净利润同比变动幅度在-30%~0%。

□ 重构业务模式，优化品牌布局，夯实未来增长基础

战略规划方面，2017年公司确定了中长期战略发展纲要，将“三百四化五布局，三分三控一常态”作为公司的经营战略。并于17年9月调整了业务模式，将国内、国际业务重新划分为自主品牌OBM、客户制造服务OEM、自主品牌定制ODM业务系统，公司在保持OEM业务增长的同时，大力发展OBM、ODM，未来OEM、OBM、与ODM实现均衡发展，预计至2020年OEM: OBM: ODM收入比例为5: 3.5: 1.5。

品牌布局方面，2017年公司加大了自主品牌的投入与推广，优化自主品牌的营销体系。公司首先是线上线下渠道统一管控，形成一体化全渠道营销体系；其次以资本为纽带，打造跨界营销新渠道；最后大力拓宽渠道领域，布局户外运动、婴童妇幼、礼品定制、IP合作、跨界合作、军民融合等市场潜力巨大的渠道。2017年度国内市场营收同比增长26.39%，SIGG品牌全球营收增长55.76%，自主品牌战略初显成效。

展望2018年，公司将由2017年的“亮剑终端，精耕渠道”转为2018年的“系统化，格局化思维”。2018年实现“三大突破，三大创新”：突破渠道结构现状、突破自我设限、突破流程和环境限制，创新产品、创新渠道、创新品牌。公司追求有质量的成长，夯实根基，厚积薄发，收入与盈利有望进一步提高。

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 6.73

单季度业绩

元/股

1Q/2018	0.03
4Q/2017	0.01
3Q/2017	0.07
2Q/2017	0.06



公司简介

公司是国内生产规模最大、品牌影响力最强、营销网络覆盖面最广的专业不锈钢真空保温器皿供应商之一。主要从事不锈钢真空保温器皿的研发设计、生产与销售，主要产品包括保温杯、保温瓶、保温壶、焖烧壶、真空保温电热水壶等不锈钢真空保温器皿以及铝瓶、玻璃杯，PP、PC、Tritan等材质的塑料杯。

相关报告

- 1《三季度受出口订单下滑和汇兑亏损拖累，内销增速有望回升》2017.10.19
- 2《自主品牌和渠道建设逐步完善，静待

□ 毛利和净利率环比改善，盈利能力有望提升

2018年第一季度公司整体毛利率和净利率 28.59%和 2.81%，同比下降 5.53 个百分点和 6.51 个百分点。一季度毛利端的下降主要是因为大客户 YETI 采用进料加工出口模式，毛利率较正常 OEM 方式大幅度下降，另一方面国内市场加大促销力度以及清理部分老品也部分拖累毛利率。净利端同时也受到了贷款利息支出以及汇兑损失的负面影响，但毛利率和净利率环比去年四季度分别提升 3.41 个百分点和 3.04 个百分点。我们认为，随着公司 2 季度后恢复之前的订单模式，同时老旧库存清理完毕，公司盈利能力有望恢复。

□ 预计增速回升，估值具备吸引力，维持“买入”评级

公司 17 年收入和净利增速不及预期，我们下调盈利预测，预计公司 2018-20 年收入分别为 18.3 亿元、22.9 亿元和 28.1 亿元，同比增速分别为 27.3%、24.9% 和 22.6%，归属母公司净利润分别为 1.5 亿元、2.0 亿元和 2.7 亿元，同比增速分别为 37.8%、34.9%和 31.9%，2017-19 年 EPS 分别为 0.37 元、0.50 元和 0.66 元，分别对应 PE18.3 倍、13.5 和 10.3 倍，目前估值低于行业平均，具备吸引力，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格上涨风险；汇率大幅波动风险。

内销发力》2017.9.14

3《内外销齐同并进，自主品牌建设和渠道拓展提供持续动力》2017.8.20

4《产品矩阵逐步完善，大客户战略为出口提供持续动力》2017.4.27

5《守正出奇，中国质造》2016.11.30

报告撰写人：陈曦

数据支持人：陈曦

财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1439.15	1831.94	2288.87	2805.92
(+/-)	7.28%	27.29%	24.94%	22.59%
净利润	109.80	151.30	204.12	269.20
(+/-)	-7.84%	37.79%	34.91%	31.88%
每股收益(元)	0.27	0.37	0.50	0.66
P/E	25.15	18.26	13.53	10.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	765.82	833.03	999.93	1297.47	营业收入	1439.15	1831.94	2288.87	2805.92
现金	259.88	260.00	273.44	409.69	营业成本	966.28	1218.80	1515.44	1848.80
交易性金融资产	0.14	0.05	0.06	0.08	营业税金及附加	10.85	14.53	18.45	22.01
应收账款	150.19	188.96	221.28	273.73	营业费用	145.33	183.19	228.89	280.59
其它应收款	4.71	6.01	7.14	9.05	管理费用	170.28	216.17	267.80	325.49
预付账款	14.09	12.96	16.71	22.34	财务费用	25.02	23.97	22.35	19.58
存货	308.59	350.12	462.66	561.99	资产减值损失	12.53	14.66	16.02	16.84
其他	28.22	14.93	18.64	20.60	其他经营收益*	10.19	10.00	10.00	10.00
非流动资产	890.57	957.89	1064.83	1131.44	投资净收益	-1.80	-1.53	-1.62	-1.65
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	117.30	169.08	228.30	300.97
长期投资	88.83	77.88	85.95	84.22	营业外收入	1.76	2.00	2.14	1.97
固定资产	537.93	607.46	688.22	783.09	营业外支出	0.63	1.56	1.74	1.31
无形资产	105.46	127.65	144.80	152.40	利润总额	118.43	169.52	228.71	301.63
在建工程	53.92	55.62	50.55	15.30	所得税	15.89	25.43	34.31	45.24
其他	104.42	89.29	95.31	96.43	净利润	102.54	144.09	194.40	256.38
资产总计	1656.39	1790.91	2064.76	2428.91	少数股东损益	-7.26	-7.20	-9.72	-12.82
流动负债	645.57	672.94	792.76	925.59	归属母公司净利润	109.80	151.30	204.12	269.20
短期借款	227.01	166.86	130.57	153.75	EBITDA	184.10	231.94	296.34	375.76
应付款项	277.97	330.97	427.03	518.29	EPS (最新摊薄)	0.27	0.37	0.50	0.66
预收账款	50.87	75.64	110.68	116.90					
其他	89.71	99.47	124.49	136.65					
非流动负债	199.83	198.45	198.65	198.98	主要财务比率				
长期借款	195.47	195.47	195.47	195.47		2017	2018E	2019E	2020E
其他	4.36	2.97	3.18	3.50	成长能力				
负债合计	845.39	871.39	991.41	1124.56	营业收入增长率	7.28%	27.29%	24.94%	22.59%
少数股东权益	2.96	-4.25	-13.97	-26.79	营业利润增长率	-19.57%	44.14%	35.03%	31.83%
归属母公司股东权益	808.04	923.77	1087.31	1331.13	归属于母公司净利润	-7.84%	37.79%	34.91%	31.88%
负债和股东权益	1656.39	1790.91	2064.76	2428.91	获利能力				
					毛利率	32.86%	33.47%	33.79%	34.11%
现金流量表					净利率	7.13%	7.87%	8.49%	9.14%
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	14.02%	17.49%	20.49%	22.64%
经营活动现金流	38.00	247.96	270.52	283.14	ROIC	9.54%	12.33%	14.55%	15.83%
净利润	102.54	144.09	194.40	256.38	偿债能力				
折旧摊销	46.36	43.94	52.15	60.16	资产负债率	51.04%	48.66%	48.02%	46.30%
财务费用	25.02	23.97	22.35	19.58	净负债比率	52.34%	42.73%	34.23%	32.34%
投资损失	1.80	1.53	1.62	1.65	流动比率	1.19	1.24	1.26	1.40
营运资金变动	-72.46	66.02	105.96	40.08	速动比率	0.71	0.72	0.68	0.79
其它	-65.28	-31.61	-105.95	-94.71	营运能力				
投资活动现金流	-132.83	-117.97	-161.28	-126.23	总资产周转率	0.92	1.06	1.19	1.25
资本支出	-106.95	-108.17	-119.53	-111.55	应收账款周转率	10.53	10.76	10.84	10.83
长期投资	2.31	10.95	-8.07	1.73	应付账款周转率	3.68	4.00	4.00	3.91
其他	-28.19	-20.75	-33.68	-16.41	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	95.10	-129.86	-95.80	-20.67	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.37	0.50	0.66
短期借款	166.00	-60.15	-36.29	23.18	每股经营现金流(最	0.09	0.60	0.66	0.69
长期借款	-12.50	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	1.97	2.25	2.65	3.24
其他	-58.39	-69.71	-59.51	-43.85	估值比率				
现金净增加额	0.26	0.12	13.44	136.25	P/E	25.15	18.26	13.53	10.26
					P/B	3.42	2.99	2.54	2.07

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>