

出口暂缓及子公司亏损等共致净利增速低于预期

哈尔斯 (002615.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件:

公司发布 2014 年业绩快报。

2. 我们的分析与判断:

业绩低于我们的预期。公司 2014 年实现营业总收入 7.47 亿元，同比增 21.59%，营业利润 0.81 亿元，同比增 22.42%，利润总额 0.83 亿元，同比增 24.97%，归属上市公司股东的净利润 0.73 亿元，同比增 24.60%；当季拆分看，Q4 当季收入同比增 7.37%，净利润同比增 7.58%。

公司 Q4 收入增速放缓，我们认为原因主要在于：(1) 俄罗斯市场因其宏观经济问题对总出口带来一定拖累；(2) 高基数因素，2013Q4 当季收入额 1.95 亿，部分来自 2013Q3 因行业环保问题导致的订单延期。

内销市场拓展方面，依然在稳步推进，公司 2014 年双十一天猫成交额 543 万元，同比增加 50.83%，销量 10.05 万只（其中，旗舰店完成 257 万元，销量 4.28 万只）；2013 年双十一淘宝完成 360 多万元，旗舰店完成 167 万元。

Q4 净利润增速亦放缓，除了收入端的影响之外，杭州全资子公司亏损，对净利润也形成拖累。该子公司 2014 年 4 月份开始运营，目前开发研究真空电水壶、新型纳米电热膜电热管以及使用该材料的供暖电器等。纳米电热膜电热技术是全新技术，完全可替代传统金属电阻丝加热的方式；在节能环保方面有很大的优势，目前批量生产该纳米电热管的流水线设备正在制造中；目前有专门团队负责，规模约 100 人，仍在投入期，故产生亏损，拖累总体净利润。

3. 投资建议：

综合来看，公司凭借其性价比优势，稳步拓展内销，而且产品品类更趋丰富，新材料领域也在继续推进。

我们预计公司 2015-2016 年每股收益分别为 1.04、1.31 元，同比分别增 30.0%、26.5%，当前股价对应 PE 分别为 25.56、20.21 倍。维持对公司推荐评级。

股价催化剂：公司新型纳米电热膜发热材料取得更大进展。

风险因素：内外销市场开拓低于预期。

分析师

马莉 (8610) 6656 8489
mali_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130511020012

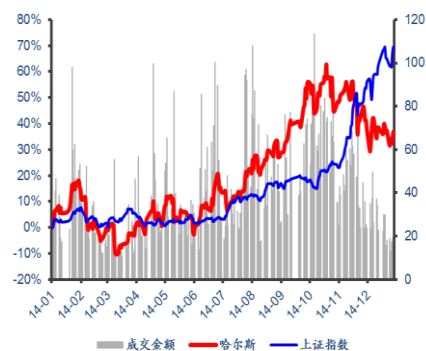
花小伟 (8610) 8357 4523
huaxiaowei@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130514050002

特此鸣谢：陈腾曦
(8621) 20252682
chentengxi@chinastock.com.cn
对本报告的编制提供信息

市场数据 2015.1.18

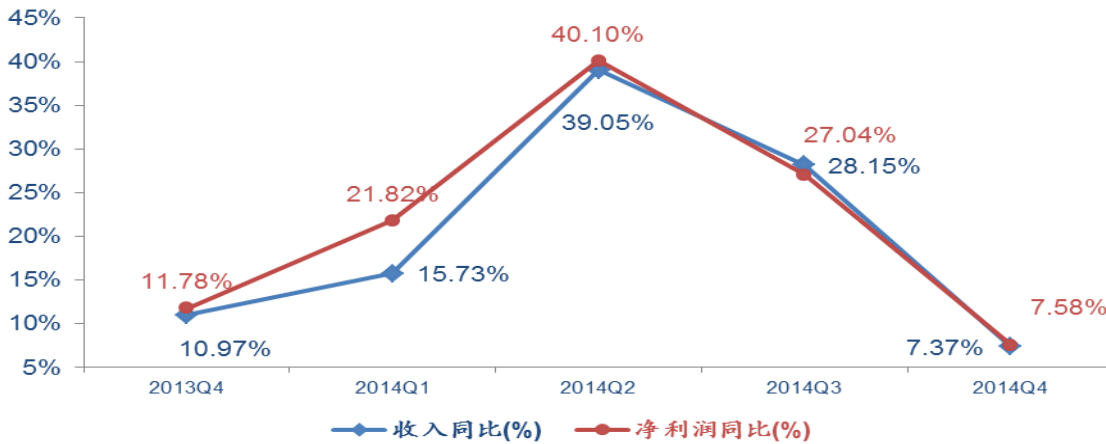
A 股收盘价(元)	26.57
上证指数	3376.50
市净率	3.74
总股本(万股)	9120
实际流通 A 股(万股)	9069
流通 A 股市值(亿元)	24.10

相对指数表现图



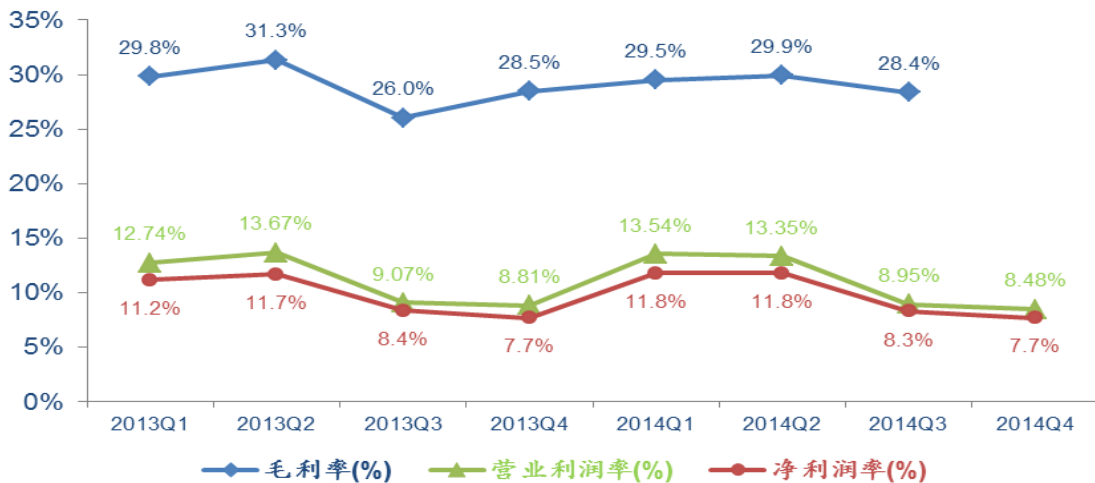
资料来源：WIND 中国银河证券研究部

图 1: 哈尔斯收入额、净利润额当季同比增速



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

图 2: 哈尔斯盈利能力当季变化



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

表 1: 哈尔斯财务报表预测 (百万元、%)

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	471	512	548	593	营业收入	614	747	900	1071
现金	310	317	314	315	营业成本	437	530	633	751
应收账款	60	75	90	107	营业税金及附加	4	5	6	8
其他应收款	1	1	1	2	营业费用	54	63	76	87
预付账款	2	3	3	4	管理费用	57	72	85	99
存货	96	116	138	164	财务费用	-1	-3	-3	-2
其他流动资产	1	1	1	1	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	281	427	481	507	公允价值变动收益	0	-0	0	0
长期投资	49	48	48	48	投资净收益	5	3	4	4
固定资产	125	254	308	334	营业利润	67	81	105	133
无形资产	21	19	18	16	营业外收入	1	3	4	5
其他非流动资产	85	106	107	108	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	752	940	1030	1100	利润总额	66	83	108	136
流动负债	146	290	318	312	所得税	8	10	13	16
短期借款	0	125	123	86	净利润	58	73	95	120
应付账款	110	132	158	187	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	36	34	37	39	归属母公司净利润	58	73	95	120
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	77	101	137	174
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.80	1.04	1.31
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	147	291	319	313					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	91	91	91	91	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	344	344	344	344	成长能力				
留存收益	169	213	275	351	营业收入	15.5%	21.6%	20.5%	19.0%
归属母公司股东权益	604	648	710	786	营业利润	45.1%	22.4%	29.0%	26.4%
负债和股东权益	752	940	1030	1100	归属于母公司净利润	43.5%	24.6%	30.0%	26.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	28.9%	29.0%	29.7%	29.9%
					净利率 (%)	9.5%	9.8%	10.5%	11.2%
					ROE (%)	9.7%	11.2%	13.3%	15.2%
					ROIC (%)	27.5%	18.2%	20.6%	24.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	19.6%	31.0%	31.0%	28.5%
					净负债比率 (%)	0.00%	42.80%	38.43%	27.41%
					流动比率	3.22	1.76	1.72	1.90
					速动比率	2.56	1.37	1.29	1.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.85	0.88	0.91	1.01
					应收账款周转率	10	10	10	10
					应付账款周转率	4.35	4.38	4.37	4.35
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.64	0.80	1.04	1.31
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.92	0.85	1.24	1.58
					每股净资产 (最新摊薄)	6.63	7.11	7.79	8.62
					估值比率				
					P/E	41.44	33.25	25.56	20.21
					P/B	4.01	3.74	3.41	3.08
					EV/EBITDA	26	20	15	12

资料来源: WIND, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，轻工制造行业首席分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

花小伟，轻工制造行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn