

家用电器行业

哈尔斯 (002615)

首次

报告原因：业绩点评

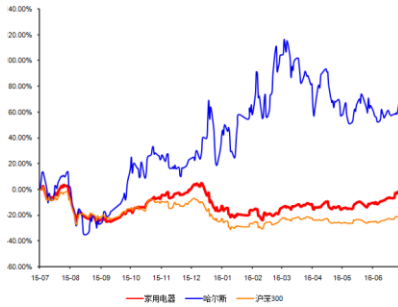
海外业务爆发成公司业绩增长引擎

增持

2016年7月19日

公司研究/点评报告

哈尔斯近一年市场表现



市场数据：2016年6月30日

收盘价(元)	20.19
近一年内最高/最低(元):	25.7/7.3
流通A股/总股本(亿):	1.54/2.74
流通A股市值(元):	30.4
总市值(亿元):	53.9

基础数据：2016年6月30日

每股净资产(元):	2.411
每股公积金(元):	0.592
每股未分配利润(元):	0.685

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

16年上半年，公司实现营业收入5.23亿元，较去年同期增长55.16%，归母净利润0.324亿元，同比增长118.94%。其中Q2营业收入3.22亿元，同比增长78.2%；归母净利润0.22亿元，同比增长188.93%。

事件分析：

海外业务大幅提升成公司收入绝对主力。公司实现国外销售收入3.66亿元，同比增长108.76%，占主营业务收入的71.07%，毛利率为35.05%，较去年同期提升6个百分点显示公司制造效率提升、质量控制改善和管理改善措施效果明显。收入增加主要受益于海外客户订单增速明显，在原有客户保持稳定和增长的前提下，新增了如Hydroflask、yeti等品牌大客户为外销增长提供了新的支持。按地区划分，北美市场收入占比权重最大达70%+，未来北美市场的销量会进一步增加；欧洲占比虽有下降，但SIGG水具被收购将扩展原有渠道，欧洲销量有望进一步提升。此外由于公司出口多以美元结算，人民币汇率贬值促进收入增长。

获得迪士尼订单，收入毛利率显著优化。公司2015年拿到迪士尼的3年授权，2015年（9月开卖）的销售在2500万元以上。公司将在不锈钢保温杯、塑料杯、玻璃杯和真空电热水壶等产品线上开发更多的带有迪士尼卡通形象的产品。同时上海迪士尼的开园也拉动国内迪士尼周边产品的热卖，而迪士尼产品的毛利率较普通产品更具优势将进一步提升公司毛利率水平，可以预期2016年公司的迪士尼授权产品将取得高速增长。此外也有利于公司品牌的推广和品牌形象的提升，亦将进一步打开婴童渠道的市场。

盈利预测及投资建议：公司成功收购百年瑞士品牌SIGG后将获得全球高端水具营销渠道，通过增加保温杯品类等方式提高在欧洲的铺货量；同时引入国内高端市场，提高公司在国内高端市场的占比。而公司与迪士尼（中国）签署3年许可协议，获得在壶类、水杯等产品使用迪士尼旗下各类卡通形象优化毛利率水平，公司前景发展值得期待。我们预计公司2016/2017/2018年EPS分别为0.25/0.36/0.4。目前股价对应公司未来3年业绩PE估值为79.86/55.66/49.98，因此我们给予增持评级。

风险提示：公司海外业务以OEM为主，存在订单不稳风险。



财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	614.09	746.69	758.43	1023.88	1279.85	1561.42
归属母公司股东净利润	58.48	70.32	37.20	69.30	99.43	110.74
每股收益(EPS)	0.214	0.257	0.14	0.25	0.36	0.40
净资产收益率(ROE)	9.68%	10.89%	5.84%	8.52%	10.92%	11.05%
市盈率(P/E)	94.47	78.56	148.50	79.86	55.66	49.98

盈利预测

利润表(百万元)	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	614.09	746.69	758.43	1023.88	1279.85	1561.42
营业成本	436.92	530.42	527.91	704.43	883.10	1064.89
营业税金及附加	4.38	3.55	5.72	6.35	8.57	9.99
营业费用	54.13	64.89	85.73	119.79	142.06	187.37
管理费用	56.57	77.09	101.28	124.91	145.90	185.81
财务费用	-0.9	-4.08	-4.71	1.64	2.56	3.12
资产减值损失	1.08	0.50	1.55	2.05	2.56	3.12
投资收益	4.55	4.56	-1.29	10.24	12.80	14.05
公允价值变动损益	0.06	-0.56	0.5	0.5	0.5	0.5
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
营业利润	66.52	78.32	40.16	75.45	108.39	121.67
其他非经营损益	-0.26	2.05	5.47	5.12	5.12	6.25
利润总额	66.26	80.37	45.63	80.57	113.51	127.91
所得税	7.78	10.05	8.59	11.26	14.08	17.18
净利润	58.48	70.32	37.04	69.30	99.43	110.74
少数股东损益	0	0.00	-0.16	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	58.48	70.32	37.20	69.30	99.43	110.74

资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。