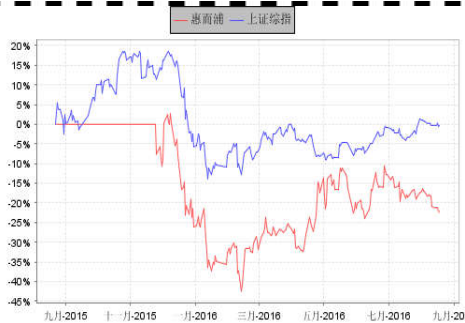


公司点评报告
惠而浦 (600983)
洗衣机
收入小幅下滑 出口增长迅速
报告日期: 2016-09-05

评级: 推荐

合理价: 16

当前价格(元)	11.5
52周价格区间(元)	8.58-15.3
总市值(百万)	8814.05
流通市值(百万)	6127.20
总股本(万股)	76643.90
流通股(万股)	53280.00
公司网址	www.whirlpool.com.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
惠而浦	-5.27	-11.81	-127.53
上证综指	3.23	4.86	-2.94

财富证券研究发展中心

夏泽霖

xiazl@cfzq.com

S0530516020001

相关研究报告:

《公司研究*惠而浦(600983): 依托集团优势 扬帆起航》2016-06-06

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入(百万元)	5468.19	6014.76	6973.82
净利润(百万元)	366.73	400.95	486.88
每股收益(元)	0.48	0.52	0.64
每股净资产(元)	5.78	6.25	6.82
市盈率	25.88	22.19	18.03
P/B	2.15	1.99	1.82

资料来源: 财富证券

事件: 公司近日公布中报, 2016年上半年实现营收26.63亿元, 同比下降4.11%, 实现归属母公司净利润1.8亿元, 同比下降11.2%。

投资要点

- **收入小幅下降, 冰洗业务下滑是主因。**2016年上半年实现营收26.63亿元, 同比下滑4.11%, 冰洗产品国内销售未能实现突破, 市场份额未能实现有效提升是导致公司业务下滑的主要原因。分产品看, 洗衣机业务营收19.06亿元, 同比下滑2.06%, 冰箱业务营收4.18亿元, 同比下滑28.68%, 微波炉业务营收1.58亿元, 同比大增93.53%, 电机业务营收1.25亿元, 同比增长2.61%。
- **外销优于内销, 出口增长迅速。**2016年上半年, 在整体营收下滑, 内销低迷的情况下, 受益于惠而浦集团海外订单的逐步转移, 公司出口业务增长迅速, 上半年出口金额达4.13亿元, 同比增长了17.78%, 未来随着海外订单的持续转移, 将为公司的出口业务提供长期增长动力。
- **管理费用增加影响盈利能力。**2016年上半年, 受益于原材料低位运行等因素, 公司销售毛利率同比提升0.52pct至33.18%。受内部整合、研发投入加大等因素影响, 上半年公司管理费用同比增加了29.42%至5.76%; 销售费用小幅降低0.1%至21.67%; 在这些因素的共同作用下, 上半年公司的净利率为6.77%, 同比小幅下降了0.54pct。
- **土地收储增厚业绩。**上半年, 公司的230.58亩土地被合肥市土地储备中心收储, 公司将分三期获得总计6.87亿补偿费用, 确认收入后将增厚公司业绩。目前公司已收到第一期2.8亿元收储补偿费, 但会计处理有待年度审计后才能确认结果。
- **盈利预测与投资建议。**鉴于公司正处于受益惠而浦集团整合资源、转移订单的初始爆发期, 其出口业务有望保持较长时间的快速增长, 同时随着品牌梳理整合完成后带来的组合优势, 公司内

销业务也有望逐步企稳。我们预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.52、0.64 和 0.83，参考可比公司估值水平，给予公司 2017 年 25 倍 PE，合理价格 16 元，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示。** 出口增速下滑；广东惠而浦整合缓慢。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438