

惠而浦 (600983)

公司研究/简评报告

内销承压，订单转移有望带来营收转增

——惠而浦 (600983) 2016 年中报业绩点评

简评报告/家电

2016 年 08 月 25 日

一、事件概述

公司于 2016 年 8 月 25 日晚间公布 2016 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 26.63 亿元，同比下降 4.11%；归属于上市公司股东的净利润 1.8 亿元，同比下降 11.20%；扣非后净利润 1.33 亿元，同比下降 22.10%；实现基本每股收益 0.24 元。

二、分析与判断

➤ 内销收入下滑，拖累上半年业绩

报告期内，受行业竞争和公司内部调整双重影响，公司营收和净利润均出现下滑。分区域来看，内销营收 21.94 亿元，同比下降 8.01%，外销营收 4.13 亿元，同比增长 17.78%，低于预期；分产品来看，冰箱产品收入下滑严重，营收 4.18 亿，同比下降 28.68%，洗衣机下滑 2.62%，微波炉营收 1.58 亿，同比增速高达 93.53%，公司有望在 2016 年底完成广东惠而浦微波炉公司收购整合，微波炉营收将继续增加。

➤ 成本管控优化，毛利水平提升

报告期内，公司实现毛利率 33.18%，同比提高 0.52pct：一方面，公司通过 EPS 项目提升精益制造能力，并借助价格监控体系有效降低采购成本，上半年营业成本 17.79 亿元，同比下降 4.85%；另一方面，微波炉等高毛利产品营收占比快速提升，电商渠道销量也实现较快增长，上半年洗衣机电商渠道销量增长 102%。报告期内期间费用率增加 2.54pct 至 26.75%，主要由于报告期内公司研发投入增加，导致管理费用率增长 1.49pct 至 5.75%，销售费用率和财务费用率变动不大。

➤ 多品牌管理+订单转移，有望实现营收转增

上半年，公司继续实行多品牌运营，惠而浦定位高端，三洋和帝度定位中高端，荣事达定位高性价比中低端产品，有助于细分市场拓展；厨电小家电品类下半年有望继续高增长；同时，公司预计 2017 年全面建成惠而浦中国总部及全球研发中心，产能释放将加速全球订单转移，外销收入将保持持续增长，看好公司长期投资价值。

三、盈利预测与投资建议

当前公司处于品牌业务整合期，未来厨电和小家电领域发展可期；生产与管理优化有望带来毛利水平进一步提升；海外订单持续转移，出口收入有望高速增长。我们持续看好公司的长期投资价值，预测 2016 年至 2018 年公司 EPS 分别为 0.60 元、0.76 元、0.90 元，对应的 PE 分别为 20 倍、16 倍、13 倍，继续给予公司谨慎推荐的投资评级。

四、风险提示：原材料价格波动；终端需求下降；汇率波动

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	5,468	6,396	7,484	8,668
增长率 (%)	-0.67%	16.97%	17.02%	15.82%
归属母公司股东净利润 (百万元)	367	459	579	690
增长率 (%)	24.90%	25.03%	26.35%	19.14%
每股收益 (元)	0.48	0.60	0.76	0.90
PE (现价)	25	20	16	13
PB	/	1.9	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

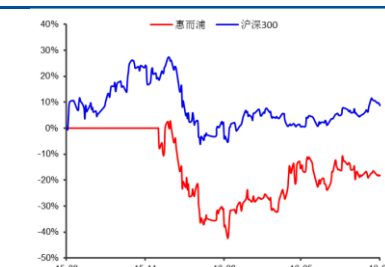
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 13—14.5 元

交易数据 2016-8-25

收盘价 (元)	12.13
近 12 个月最高/最低	16.29/8.42
总股本 (百万股)	766.44
流通股本 (百万股)	532.80
流通股比例 (%)	69.52%
总市值 (亿元)	92.97
流通市值 (亿元)	64.63

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号： S0100513070001

电话： 010-85127661

邮箱： make@mszq.com

相关研究

- 1.【民生家电】惠而浦 (600983) 动态报告：品牌理顺，内销出口齐增长
- 2.合肥三洋 (600983) 年报点评：盈利能力四季度未能延续
- 3.合肥三洋 (600983) 调研简报：冰箱项目将于 1 季度出货
- 4.合肥三洋 (600983) 点评报告：利润增速好于预期 渠道投入有效致
- 5.合肥三洋 (600983) 点评报告：中报符合预期 费用控制保障盈利能力

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	5,468	6,396	7,484	8,668
减：营业成本	3,633	4,173	4,843	5,604
营业税金及附加	32	38	43	50
销售费用	1,246	1,490	1,744	2,011
管理费用	297	348	406	468
财务费用	(55)	(71)	(107)	(150)
资产减值损失	41	41	40	40
加：投资收益	8	8	8	6
二、营业利润	283	385	523	650
加：营业外收支净额	137	140	140	140
三、利润总额	420	525	663	790
减：所得税费用	53	66	84	100
四、净利润	367	459	579	690
归属于母公司的利润	367	459	579	690
五、基本每股收益 (元)	0.48	0.60	0.76	0.90
主要财务指标				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	45.55	25.24	19.60	16.99
成长能力：				
营业收入同比	-0.67%	16.97%	17.02%	15.82%
营业利润同比	-6.7%	36.0%	35.9%	24.3%
净利润同比	24.90%	25.03%	26.35%	19.1%
营运能力：				
应收账款周转率	5.86	5.53	6.72	6.90
存货周转率	5.62	5.94	5.99	6.06
总资产周转率	0.71	0.77	0.81	0.82
盈利能力与收益质量：				
毛利率	33.6%	34.8%	35.3%	35.3%
净利率	6.7%	7.2%	7.7%	8.0%
总资产净利率 ROA	4.8%	5.5%	6.3%	6.5%
净资产收益率 ROE	8.6%	9.8%	11.2%	11.9%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.92	2.04	2.05	2.01
资产负债率	44.7%	41.9%	42.4%	43.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.48	0.60	0.76	0.90
每股经营现金流量	0.96	0.45	0.77	0.70
每股净资产	5.78	6.38	7.13	8.03

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2,849	3,153	3,716	4,275
应收票据	1,493	1,791	2,170	2,563
应收账款	1,163	1,151	1,075	1,438
预付账款	68	77	90	113
其他应收款	75	81	114	130
存货	993	1,160	1,341	1,519
其他流动资产	5	4	4	4
流动资产合计	6,659	7,416	8,510	10,042
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	875	974	1,056	1,121
在建工程	36	6	6	8
无形资产	306	276	245	214
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,350	1,256	1,307	1,344
资产总计	8,008	8,673	9,817	11,386
短期借款	0	0	0	0
应付票据	1,527	1,758	1,962	2,329
应付账款	1,313	1,405	1,619	1,929
预收账款	174	209	291	448
其他应付款	274	189	210	220
应交税费	35	73	77	71
其他流动负债	2	0	1	1
流动负债合计	3,471	3,634	4,159	4,998
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	3,578	3,634	4,159	4,998
股本	766	766	766	766
资本公积	1,711	1,711	1,711	1,711
留存收益	1,953	2,411	2,990	3,681
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	4,430	5,039	5,658	6,388
负债和股东权益合计	8,008	8,673	9,817	11,386
现金流量表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	735	344	589	535
投资活动现金流量	(1,503)	(112)	(132)	(126)
筹资活动现金流量	(38)	71	107	150
现金及等价物净增加	(806)	303	564	559

分析师简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。