

哈尔斯 (002615)

证券研究报告

2017年04月27日

出口驱动利润大幅增长，给予买入评级

2016年&2017年Q1营收同比分别增76.9%、89.5%，净利润同比增220.3%、249.5%

公司发布2016年报和2017年一季报，2016年实现营收13.4亿，同比增加76.9%，分产品看，不锈钢真空器皿同比增长66.6%至11.2亿，不锈钢非真空器皿实现营收5532万元，同比增长159.1%，塑料杯、铝瓶同比增长218.7%、100%至1911万元、5727万元；16年营收增长主要来自于海外市场的贡献，外销业务同比大幅增长137.6%至9.5亿元，内销业务实现3.7亿元，同比小幅增长6.3%。

公司17年一季度营收同比增长89.5%至3.8亿，主要是由于公司注重精细化管理，聚焦大客户，注重海外团队的培育，通过提升自身服务品质，满足大客户需求，获得高质量的订单资源，16年营收规模过亿的客户有三家，带动公司海外收入大幅提升。预计17年上半年公司归母净利润将实现130%至180%的增长。

2016年公司归属于上市公司股东的净利润1.19亿，同比增长220.3%，折合EPS为0.435元；2017年一季度归母净利润同比增长249.5%至3619万元，折合EPS为0.13元。2016年利润分配预案为每10股转增5股，10股派发现金红利2.1元（含税）。

盈利能力大幅改善，期间费用率实现优化

2016年公司的毛利率为35.6%，同比提升5.2个百分点；分产品看，不锈钢真空器皿毛利率同比提升5.7个百分点至37.5%；17年一季度公司的毛利率为34.1%，同比增加3.4个百分点。2016年公司的期间费用率同比下滑1.2个百分点至22.8%；分项目来看，销售费用率同比下滑0.8个百分点至10.5%，管理费用率同比下滑0.9个百分点至12.5%，主要是公司聚焦大客户战略实施顺利，收入增长较快带动期间费用率下滑。2017年一季度公司的期间费用率同比下滑1.1个百分点至22.8%，其中销售费用率同比下滑1.3个百分点至9.2%；管理费用率同比下滑0.7个百分点至12.3%，财务费用率同比上升0.9个百分点至1.2%。

产品高端化及智能化将令公司享受消费升级红利，看好长期发展前景

2016年3月，公司完成了SIGG资产交割，拥有了高端品牌，以及SIGG在高端水具方面的制造经验；与此同时，2016年公司开始启动定增，本次定增公司将建年产800万只SIGG高端杯生产线、年产300万只智能杯生产线。我们认为公司在获取高端品牌以及制造经验之后，未来几年将发力高端水具市场，通过高端产品以及智能化产品的推出，分享国内消费升级的红利，我们看好哈尔斯的长期发展前景。

上调盈利预测，给予“买入”评级

我们将公司2017-2018年的盈利预测调至1.91亿、2.66亿，折合EPS为0.70和0.97元，对应估值分别为22倍和16倍，给予“买入”评级。

风险提示：人民币汇率波动。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	758.43	1,341.54	1,913.43	2,529.97	3,220.94
增长率(%)	1.57	76.88	42.63	32.22	27.31
EBITDA(百万元)	62.48	182.88	284.59	382.47	483.65
净利润(百万元)	37.20	119.15	191.09	266.27	344.71
增长率(%)	(47.10)	220.30	60.38	39.34	29.46
EPS(元/股)	0.14	0.44	0.70	0.97	1.26
市盈率(P/E)	112.54	35.13	21.91	15.72	12.14
市净率(P/B)	6.57	5.60	4.74	3.80	3.01
市销率(P/S)	5.52	3.12	2.19	1.65	1.30
EV/EBITDA	68.58	26.04	14.81	10.56	7.87

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6个月评级	买入（首次评级）
当前价格	15.30元
目标价格	21元
上次目标价	元

基本数据

A股总股本(百万股)	273.60
流通A股股本(百万股)	154.11
A股总市值(百万元)	4,186.08
流通A股市值(百万元)	2,357.91
每股净资产(元)	2.90
资产负债率(%)	43.18
一年内最高/最低(元)	35.00/14.15

作者

姜浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516110004
jiangh@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	122.73	261.93	153.07	202.40	334.97
应收账款	106.24	128.89	256.92	265.95	360.60
预付账款	5.00	6.78	9.35	13.16	14.37
存货	123.11	267.13	281.62	452.06	463.02
其他	3.80	13.71	8.13	8.73	10.39
流动资产合计	360.88	678.46	709.09	942.29	1,183.36
长期股权投资	53.66	91.14	91.14	91.14	91.14
固定资产	294.60	313.54	386.73	450.52	495.67
在建工程	46.84	171.35	138.81	131.29	108.77
无形资产	60.60	113.72	104.19	94.66	85.13
其他	72.92	93.14	88.05	92.44	89.09
非流动资产合计	528.61	782.90	808.92	860.05	869.82
资产总计	889.49	1,461.35	1,518.01	1,802.34	2,053.18
短期借款	23.00	61.02	143.45	105.84	0.00
应付账款	134.66	257.71	305.10	441.73	488.34
其他	43.54	177.55	91.72	144.33	164.78
流动负债合计	201.20	496.27	540.28	691.90	653.12
长期借款	45.00	207.98	85.61	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.35	2.21	1.91	2.16	2.09
非流动负债合计	47.35	210.19	87.52	2.16	2.09
负债合计	248.55	706.46	627.79	694.06	655.22
少数股东权益	3.84	7.48	7.48	7.48	7.48
股本	182.40	273.60	273.60	273.60	273.60
资本公积	253.02	163.26	163.26	163.26	163.26
留存收益	454.70	474.96	609.13	827.20	1,116.88
其他	(253.02)	(164.42)	(163.26)	(163.26)	(163.26)
股东权益合计	640.94	754.89	890.21	1,108.28	1,397.96
负债和股东权益总	889.49	1,461.35	1,518.01	1,802.34	2,053.18

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	37.04	116.94	191.09	266.27	344.71
折旧摊销	28.15	40.83	28.88	33.26	36.89
财务费用	(0.72)	0.98	20.00	20.00	20.00
投资损失	1.29	1.52	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(5.26)	134.87	(166.64)	0.22	(39.66)
其它	22.83	(31.54)	1.00	1.00	1.00
经营活动现金流	83.33	263.60	74.34	320.75	362.94
资本支出	137.35	303.40	60.31	79.75	50.06
长期投资	(1.80)	37.48	0.00	0.00	0.00
其他	(326.90)	(671.74)	(121.14)	(160.86)	(101.05)
投资活动现金流	(191.36)	(330.86)	(60.83)	(81.11)	(50.98)
债权融资	68.00	278.99	232.39	110.28	5.93
股权融资	4.71	2.83	(18.84)	(20.00)	(20.00)
其他	(48.04)	(101.19)	(335.92)	(280.59)	(165.31)
筹资活动现金流	24.67	180.63	(122.37)	(190.31)	(179.39)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(83.36)	113.36	(108.86)	49.32	132.57

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	758.43	1,341.54	1,913.43	2,529.97	3,220.94
营业成本	527.91	863.81	1,201.42	1,578.36	1,998.93
营业税金及附加	5.72	11.69	17.22	22.77	28.99
营业费用	85.73	140.37	210.48	278.30	360.75
管理费用	101.28	167.42	229.61	302.33	386.51
财务费用	(4.71)	(2.54)	20.00	20.00	20.00
资产减值损失	1.55	13.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.50	0.00	1.00	1.00	1.00
投资净收益	(1.29)	(1.52)	0.00	0.00	0.00
其他	1.57	3.03	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营业利润	40.16	145.84	235.70	329.21	426.77
营业外收入	6.49	2.67	5.00	5.00	5.00
营业外支出	1.02	3.03	3.03	3.03	3.03
利润总额	45.63	145.48	237.67	331.18	428.74
所得税	8.59	28.55	46.58	64.91	84.03
净利润	37.04	116.94	191.09	266.27	344.71
少数股东损益	(0.16)	(2.21)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	37.20	119.15	191.09	266.27	344.71
每股收益(元)	0.14	0.44	0.70	0.97	1.26

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	1.57%	76.88%	42.63%	32.22%	27.31%
营业利润	-48.72%	263.12%	61.62%	39.67%	29.64%
归属于母公司净利润	-47.10%	220.30%	60.38%	39.34%	29.46%
获利能力					
毛利率	30.39%	35.61%	37.21%	37.61%	37.94%
净利率	4.90%	8.88%	9.99%	10.52%	10.70%
ROE	5.84%	15.94%	21.65%	24.19%	24.79%
ROIC	7.20%	22.44%	29.02%	30.82%	37.68%
偿债能力					
资产负债率	27.94%	48.34%	41.36%	38.51%	31.91%
净负债率	-6.13%	7.66%	18.59%	21.87%	27.28%
流动比率	1.79	1.37	1.31	1.36	1.81
速动比率	1.18	0.83	0.79	0.71	1.10
营运能力					
应收账款周转率	8.23	11.41	9.92	9.68	10.28
存货周转率	5.91	6.88	6.97	6.90	7.04
总资产周转率	0.89	1.14	1.28	1.52	1.67
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.44	0.70	0.97	1.26
每股经营现金流	0.30	0.96	0.27	1.17	1.33
每股净资产	2.33	2.73	3.23	4.02	5.08
估值比率					
市盈率	112.54	35.13	21.91	15.72	12.14
市净率	6.57	5.60	4.74	3.80	3.01
EV/EBITDA	68.58	26.04	14.81	10.56	7.87
EV/EBIT	120.85	33.24	16.48	11.57	8.52

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com