



结构优化助毛利率创历史新高，新兴业务加码营收 双位数增长

2017.04.24

王亮(分析师)

刘凯娜(研究助理)

电话: 010-57385534

010-57385534

邮箱: wangl_a@gzgzhs.com.cn

liukn@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310514080002

事件:公司今天披露其 2017 年第一季度报。报告期内,公司实现营收 1.74 亿元,同比+2.78%;归母净利润 4232.94 万元,同比-16.84%;归母扣非净利润 4173.43 万元,同比+12.40%。

●**公司主营业务营收稳定,扣非后归母净利润同比提升 12.4%。**报告期内,公司主营业务表现稳定,实现营收 1.74 亿元,同比增长 2.78%。实现归母净利润 4232.94 万元,同比减少 16.84%,主要是因为今年并未购买远期外汇合约及钢材期货合约,少了其可能带来的公允价值损益,使公司非经常性损益由去年同期的 1377.52 万元降至今年同期的 59.52 万元,同比减少 95.68%。若剔除此项影响,公司实现归母扣非净利润 4173.43 万元,同比增长 12.40%,恢复双位数增长,业绩表现向好。

●**产品结构优化助公司毛利率及归母扣非净利润率分别提升 2.52%、2.05%。**由于水疗马桶、机器人、纯电动汽车零配件等新产品研发及推广投入持续加大,公司期间费用率达 13.94%,同比上升 1.71%。与此同时,洗涤循环泵、高效一体泵、水疗马桶等高毛利产品份额的持续提升覆盖了期间费用的上涨,并助毛利率提升至 43.48% (+2.52%),创历史新高;净利润率达 24.06% (-5.38%);若继续剔除非经常性损益的影响,归母扣非净利润率达 23.98%,同比提升 2.05%,盈利能力明显提升。

●**洗涤循环泵将维持双位数增长,助力公司营收持续向好。**中怡康数据显示,2017 年 1-2 月,我国洗碗机零售额达 3 亿元,同比增长 193.2%;2017 年我国洗碗机市场零售量预计达 80 万台,同比增长 85.5%。公司是方太洗碗机(2016 年占国内洗碗机市场 17.6%的零售量份额,排名第二)所用洗涤循环泵的独家供应商,并将利用其产品的质量与价格优势持续开发国内洗碗机厂商。根据我们在《地尔汉宇(300403)深度报告:主营全球龙头地位稳固,新业务助盈利双位数增长》报告中的测算,2017 年公司洗涤循环泵营收预计同比增长 28.3%,并将持续直接受益于方太洗碗机市场份额的提升及国内洗碗机市场的高速增长。

●**投资建议:**调整后我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.67 元、0.81 元、0.98 元,对应 29、25、20 倍估值;2017 年总市值预计达 86 亿元,目标价 25.80 元/股,相较 20170424 收盘价 19.86 元/股,有 29.92%的涨幅空间,维持“强烈推荐”评级。

●**风险提示:**洗碗机市场增速不及预期;水疗马桶推广效果不及预期;人民币大幅升值

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	758.20	876.14	1071.30	1262.33
同比	8.89%	15.56%	22.27%	17.83%
归属母公司净利润(百万元)	191.57	225.74	270.98	328.53
同比	29.61%	17.84%	20.04%	21.23%
毛利率	41.91%	43.03%	42.91%	42.55%
ROE	14.95%	15.71%	17.13%	19.19%
每股收益(元)	0.57	0.67	0.81	0.98
P/E	34.73	29.47	24.55	20.25
P/B	1.99	4.34	4.07	3.70
EV/EBITDA	16.78	21.14	17.47	14.08

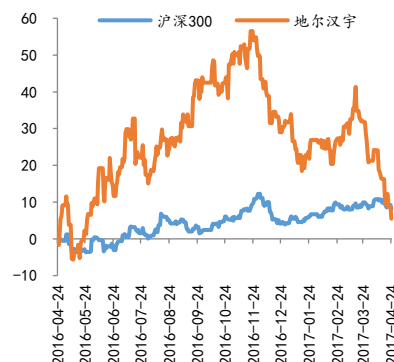
强烈推荐(维持)

现价: 19.86

目标价: 25.80

股价空间: 29.92%

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
绝对表现	-19.9	-14.0	-25.8
相对表现	-18.3	-16.3	-29.0
沪深 300	-1.7	2.3	3.1

基本资料

总市值(亿元)	66.5
总股本(亿股)	3.35
流通股比例	43.90%
资产负债率	12.80%
大股东	石华山
大股东持股比例	46.29%

相关报告

地尔汉宇(300403)深度报告:主营全球龙头地位稳固,新业务助盈利双位数增长(20170420)

表 1 盈利预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1009	1196	1290	1444
现金	639	742	724	841
应收账款	155	190	229	268
其它应收款	8	7	8	8
预付账款	4	9	8	9
存货	110	119	148	176
其他	93	130	173	141
非流动资产	478	476	514	540
长期投资	30	10	13	18
固定资产	199	264	294	311
无形资产	106	114	126	130
其他	143	88	81	81
资产总计	1487	1673	1803	1984
流动负债	123	121	149	171
短期借款	0	0	0	0
应付账款	67	67	85	102
其他	56	54	64	69
非流动负债	23	20	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	23	20	22	22
负债合计	145	141	171	193
少数股东权益	2	-0	-3	-5
归属母公司股	1339	1532	1635	1796
负债和股东权	1487	1673	1803	1984

利润表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	758	876	1071	1262
营业成本	440	499	612	725
营业税金及附	9	10	13	15
营业费用	44	48	62	72
管理费用	84	70	86	88
财务费用	-21	-10	-11	-12
资产减值损失	12	4	6	7
公允价值变动	14	0	0	5
投资净收益	16	6	8	10
营业利润	220	261	313	381
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	222	263	315	383
所得税	34	39	47	57
净利润	188	224	268	326
少数股东损益	-3	-2	-3	-3
归属母公司净	192	226	271	329
EBITDA	242	280	339	412
EPS (摊薄)	0.57	0.67	0.81	0.98

现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	169	157	195	325
净利润	188	226	271	329
折旧摊销	29	28	35	41
财务费用	-21	-10	-11	-12
投资损失	-16	-6	-8	-10
营运资金变动	-22	-92	-87	-13
其它	11	12	-5	-10
投资活动现金流	98	-34	-58	-50
资本支出	-87	-45	-45	-46
长期投资	31	20	-3	-4
其他	154	-10	-10	1
筹资活动现金流	-68	-19	-155	-158
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-66	-19	12	9
现金净增加额	200	104	-18	117

主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	8.9%	15.6%	22.3%	17.8%
营业利润增长率	30.7%	18.8%	20.1%	21.7%
归属于母公司净利润	29.6%	17.8%	20.0%	21.2%
获利能力				
毛利率	41.9%	43.0%	42.9%	42.6%
净利率	25.0%	24.9%	25.5%	
ROE	14.9%	15.7%	17.1%	19.2%
ROIC	13.5%	14.0%	15.8%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	9.8%	8.4%	9.5%	9.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.22	9.92	8.68	8.43
速动比率	7.33	8.93	7.68	7.40
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.62	0.67
应收账款周转率	4.91	5.07	5.11	5.08
应付账款周转率	7.18	7.49	8.07	7.74
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.67	0.81	0.98
每股经营现金流 (最	1.26	0.47	0.58	0.97
每股净资产 (最新摊	10.00	4.57	4.88	5.36
估值比率				
P/E	34.73	29.47	24.55	20.25
P/B	1.99	4.34	4.07	3.70
EV/EBITDA	16.78	21.14	17.47	14.08

敬请参阅最后一页重要声明证券研究报告

机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86) 18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86) 13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86) 18611153323	liwq_a@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86) 18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86) 13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86) 18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86) 15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86) 13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86) 18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86) 13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86) 15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn
	邓玲	15914306876	dengl@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。