

哈尔斯 (002615.SZ) 金属制品行业

评级: 增持 维持评级

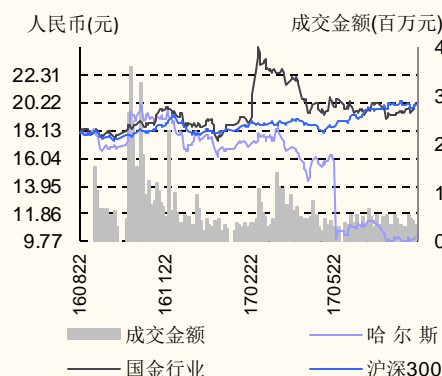
公司点评

市场价格(人民币): 10.12元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	231.17
总市值(百万元)	4,153.25
年内股价最高最低(元)	20.23/9.77
沪深 300 指数	3724.67
深证成指	10614.08



相关报告

- 《哈尔斯 2016 年年报点评-渠道发力、管理改善, 业绩进入爆发期》, 2017.4.27
- 《哈尔斯公司点评》, 2016.10.21

揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn

袁艺博

联系人
yuanyibo@gjzq.com.cn

邱思佳

联系人
qiusijia@gjzq.com.cn

内外销收入保持稳增, 期待高端智能产品放量

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.20	0.44	0.42	0.58	0.80
每股净资产(元)	3.49	2.73	1.90	2.00	2.14
每股经营性现金流(元)	0.46	0.96	0.37	0.67	0.89
市盈率(倍)	119	40	24	17	13
行业优化市盈率(倍)	58	32	62	62	62
净利润增长率(%)	-47.10%	220.30%	43.93%	39.62%	37.28%
净资产收益率(%)	5.84%	15.94%	22.04%	29.18%	37.39%
总股本(百万股)	182.40	273.60	410.40	410.40	410.40

来源: Wind、国金证券研究所

业绩简评

■ 2017 年上半年, 公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 7.18 亿元、8,869.45 万元和 7,618.42 万元, 同比分别增长 37.40%、136.67%和 135.25%。实现全面摊薄 EPS0.19 元/股, 高于市场预期。经营活动净现金流为-1.56 亿元, 低于同期净利润。分季度看, 公司 Q1/Q2 营收同比增速分别为 89.52%/4.78%, 归母净利润同比增速分别为 249.47%/81.56%。公司预测 2017 年 1-9 月, 归属于上市公司股东的净利润变动区间为 1.02 亿元至 1.27 亿元, 同比增长 20%至 50%。

经营分析

- **业绩增速大幅提升, 盈利能力显著增强:** 2017 年上半年, 公司收入实现高速增长 (+37.40%), 毛利率小幅提升至 34.87% (+1.19pct.)。期间费用率下降 2.71pct.。其中, 销售费用率及管理费用率下降 2.79pct/1.32pct., 财务费用率增加 1.40pct., 财务费用率的增加主要系报告期内子公司贷款增加利息支出同比增长以及汇率波动产生汇兑损失 742 万共同影响所致。归母净利润率为 10.37% (+4.31pct.), 公司整体盈利能力显著得到增强。
- **创新品牌宣传方式, 渠道内外兼修, 收入实现稳健增长。** **内销:** 公司上半年聚焦国内自主品牌建设, 通过知名网络自媒体人和网红等全新宣传形式, 提升品牌知名度, 强化各品牌之间的协同性。同时, 也通过参与热门电影《三生三世十里桃花》《闺蜜 2》等宣传活动, 以及对电视剧《创业时代》和综艺节目《我们相爱吧》进行广告植入, 进一步扩大品牌影响力。在渠道方面, 公司持续进行自主品牌渠道下沉, 大力发展三四五线城市经销商, 进一步巩固商超渠道优势。凭借对品牌的全新宣传模式, 以及对新渠道的不懈拓展, 公司上半年国内销售收入为 1.88 亿元, 同比增长 26.29%。 **外销:** 公司启动了对自主品牌的海外拓展战略, 开始进行跨境电商渠道建设, 重点跟随国家“一带一路”战略启动相关区域进行布局, 促使外销收入达到 5.17 亿元, 同比增长 41.42%。我们看好公司对海外客户梯队培育, 以及跨境电商对海外渠道的持续挖掘与完善, 未来自主品牌的海外销售占比具备持续提升可能。
- **SIGG 本土渠道加速建设, 未来业务放量值得期待。** 公司于去年 3 月完成对瑞士希格 SIGG 的收购, 8 月设立希格户外休闲运动用品和希格户外运动投资公司, 以支撑 SIGG 业务拓展。目前来看, SIGG 智能水杯产品在国内市

场已成功拓展线下优质 KA、跨界、潮品等渠道，线上开设京东官方专营店，与国内知名 IP 合作，初步形成线上线下与新媒体联动的新型销售体系。而 SIGG 经典水杯系列也已陆续进驻五星电器连锁渠道，并签约锐动体育等专业渠道。我们认为，SIGG 在全球已有 5,000 余个直销终端，销售网络布局广泛且全面，而公司在国内市场对 SIGG 品牌的加速建设，以及对相关产品的精准渠道投放，或将促使产品销量迎来显著增长。另一方面，今年 1 月，公司公告最新非公开发行预案，拟募集资金 6 亿元，其中 4 亿元将用于 800 万只 SIGG 高端杯生产线建设项目。我们认为，本次定增募投项目，将使公司高端产品实现规模化生产，并填补在高端产品线上的空白。同时，若本次募投顺利达产，未来伴随产品的产能释放，将带动公司海内外销售的继续增长，增强整体盈利能力，全面提升高端产品市场竞争力。

- **非公开发行已获发审会通过，加码智能水杯业务有望提升产品附加值。**随着居民生活水平提升，消费观念改变，智能健康产品在市场上关注度越来越高。公司与汉华科技合作，通过设立合资公司从事数字化智能饮水机研发、设计及销售，公司正式切入智能硬件领域。非公开发行募投项目中，公司计划拟用 1.2 亿元建设 300 万只智能杯生产线，通过整合相关专利技术，并基于在传统不锈钢保温器皿领域的技术优势，公司将从传统制造业向智能硬件领域扩展。目前非公开发行已获证监会发行审核委员会通过，我们认为，智能水杯产品是智能硬件的一种，产品科技含量极高，具备较高附加价值，若智能水杯项目顺利投产，有利于公司盈利能力的增强。

盈利预测与投资建议

- 公司 SIGG 业务已有实质性进展，未来随着定增项目落地，高端、智能产品线有望拉动整体业绩大幅提升。我们维持公司 2017-2019 年净利润预测 1.71/2.39/3.29 亿元，因公司已在 2017 年 6 月 7 日实施 2016 年度每 10 股转增 5 股派 2.10 元的权益分派方案，EPS 预测相应调整为 0.42/0.58/0.80 元（三年 CAGR40.3%），对应 PE 分为 24/17/13 倍，维持公司“增持”评级。

风险因素

- 募集资金投资项目风险；新业务拓展受阻；产能投放不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	747	758	1,342	1,934	2,569	3,375
增长率		1.6%	76.9%	44.1%	32.8%	31.4%
主营业务成本	-530	-528	-864	-1,255	-1,674	-2,233
%销售收入	71.0%	69.6%	64.4%	64.9%	65.2%	66.2%
毛利	216	231	478	679	895	1,142
%销售收入	29.0%	30.4%	35.6%	35.1%	34.8%	33.8%
营业税金及附加	-4	-6	-12	-14	-18	-23
%销售收入	0.5%	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-65	-86	-140	-205	-270	-337
%销售收入	8.7%	11.3%	10.5%	10.6%	10.5%	10.0%
管理费用	-77	-101	-167	-242	-307	-371
%销售收入	10.3%	13.4%	12.5%	12.5%	11.9%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	71	38	158	218	301	411
%销售收入	9.5%	5.0%	11.8%	11.3%	11.7%	12.2%
财务费用	4	5	3	-10	-9	-8
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-0.2%	0.5%	0.3%	0.3%
资产减值损失	0	-2	-13	0	0	0
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0	0
投资收益	5	-1	-2	5	5	5
%税前利润	5.7%	n.a	n.a	2.1%	1.5%	1.1%
营业利润	78	40	146	213	297	407
营业利润率	10.5%	5.3%	10.9%	11.0%	11.6%	12.1%
营业外收支	2	5	0	2	2	2
税前利润	80	46	145	214	299	409
利润率	10.8%	6.0%	10.8%	11.1%	11.6%	12.1%
所得税	-10	-9	-29	-43	-59	-80
所得税率	12.5%	18.8%	19.6%	20.0%	19.8%	19.6%
净利润	70	37	117	171	239	329
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	70	37	119	171	239	329
净利率	9.4%	4.9%	8.9%	8.9%	9.3%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	70	37	117	171	239	329
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	30	54	39	45	50
非经营收益	-4	0	4	12	11	12
营运资金变动	-48	17	88	-70	-20	-24
经营活动现金净流	37	83	264	152	275	367
资本开支	-107	-200	-179	3	-87	-92
投资	-6	5	-152	-1	0	0
其他	-2	4	0	5	5	5
投资活动现金净流	-114	-191	-331	7	-83	-88
股权募资	0	4	7	0	0	0
债权募资	0	68	214	-44	36	14
其他	-29	-45	-37	-17	-158	-215
筹资活动现金净流	-29	27	184	-60	-122	-201
现金净流量	-106	-81	117	99	71	79

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	206	123	262	361	431	510
应收款项	78	106	130	197	262	345
存货	133	123	267	277	369	493
其他流动资产	10	9	20	10	13	17
流动资产	428	361	678	845	1,076	1,364
%总资产	52.7%	40.6%	46.4%	53.3%	57.8%	62.2%
长期投资	55	54	91	92	91	91
固定资产	267	341	485	527	567	605
%总资产	32.9%	38.4%	33.2%	33.2%	30.5%	27.6%
无形资产	21	65	147	120	125	131
非流动资产	384	529	783	741	785	829
%总资产	47.3%	59.4%	53.6%	46.7%	42.2%	37.8%
资产总计	812	889	1,461	1,586	1,861	2,193
短期借款	0	23	71	30	66	79
应付款项	138	150	350	349	464	618
其他流动负债	27	28	76	214	295	400
流动负债	165	201	496	593	825	1,097
长期贷款	0	45	208	208	208	209
其他长期负债	1	2	2	0	0	0
负债	166	249	706	801	1,033	1,306
普通股股东权益	646	637	747	778	820	879
少数股东权益	0	4	7	7	7	7
负债股东权益合计	812	889	1,461	1,586	1,861	2,193

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.77	0.20	0.44	0.42	0.58	0.80
每股净资产	7.08	3.49	2.73	1.90	2.00	2.14
每股经营现金净流	0.40	0.46	0.96	0.37	0.67	0.89
每股股利	0.32	0.50	0.05	0.34	0.48	0.66
回报率						
净资产收益率	10.89%	5.84%	15.94%	22.04%	29.18%	37.39%
总资产收益率	8.66%	4.18%	8.15%	10.81%	12.87%	14.99%
投入资本收益率	9.59%	4.33%	12.30%	17.08%	21.91%	28.14%
增长率						
主营业务收入增长率	21.59%	1.57%	76.88%	44.14%	32.84%	31.38%
EBIT 增长率	13.93%	-46.58%	318.83%	38.04%	37.78%	36.56%
净利润增长率	20.25%	-47.10%	220.30%	43.93%	39.62%	37.28%
总资产增长率	8.00%	9.57%	64.29%	8.53%	17.33%	17.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	33	43	31	36	36	36
存货周转天数	79	89	82	81	81	81
应付账款周转天数	81	87	79	84	84	84
固定资产周转天数	127	142	85	62	48	37
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.85%	-8.54%	2.26%	-15.69%	-19.04%	-25.05%
EBIT 利息保障倍数	-17.3	-8.0	-62.2	21.1	34.5	48.4
资产负债率	20.49%	27.94%	48.34%	50.48%	55.50%	59.57%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.67	1.67

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

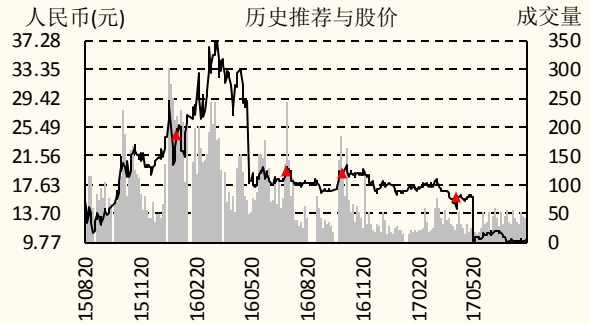
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-01-19	增持	22.80	28.00~32.00
2	2016-07-19	增持	20.19	N/A
3	2016-10-21	增持	18.82	N/A
4	2017-04-27	增持	15.30	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD