

家用电器行业

哈尔斯 (002615)

维持：增持

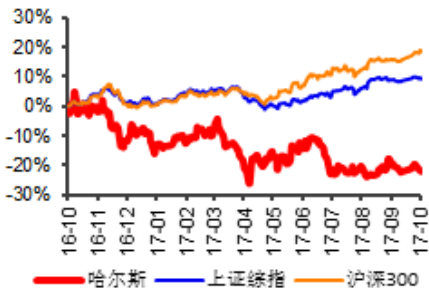
报告原因：季报点评

Q3 业绩增速放缓，全年仍维持双位数增长

2017年10月20日

公司研究/点评报告

哈尔斯近一年市场表现



市场数据：2017年10月19日

收盘价(元)	9.9
近一年内最高/最低(元):	13.5/9.3
流通A股/总股本(亿):	2.35/4.1
流通A股市值(亿元):	23.3
总市值(亿元):	40.6

基础数据：2017年9月30日

每股净资产(元):	1.95
每股公积金(元):	0.09
每股未分配利润(元):	0.74

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

- 2017年前三季度，公司实现营业收入9.81亿元，同比增长8.6%，归母净利润1.06亿元，同比增长25.2%。Q3单季营业收入2.64亿元，同比下降30.9%；归母净利润0.3亿元，同比下降42.8%。2017年整体经营业绩中归母净利润在1.43亿元-1.79亿元，增速20%-50%之间

事件分析：

- 三季度业绩增速放缓，收入及净利润增速均有下降。受去年同期高基数、财务费用利息支出增加以及汇率波动产生的汇兑损失等因素影响，Q3业绩出现负增长。而从整个前三季度公司经营情况来看，仍然维持了双位数的增长。公司自2016年下半年以来，营业收入较之前大幅提高，连续六个季度单季营业收入超过2.5亿元。此外，通常公司的销售方案随当期经营状况进行迅速调整，根据历史数据显示Q4通常是公司财务确认高峰具有较明显的季节性特征，净利润增速有望贡献全年表现。
- 公司产品高端化支撑高毛利率。有别于一般传统家电企业，公司出口产品毛利率高于国内。公司品牌定位逐渐清晰，将从以代工为主向自主品牌方向转变以此提高品牌力度，公司盈利质量有望继续向好。公司收购国际一线品牌SIGG后，基本跻身国内一线水杯行列，同时公司的工艺、外观设计以及产品合格率等均得到明显提高，公司做为国内水杯生产商已处于领先地位。目前公司的新生产线上真空率已达99%以上，其它生产线也达到90%以上。

盈利预测及投资建议：

哈尔斯是国内最大的不锈钢保温杯生产商，占杯子出口比例10%左右。公司发展目标明确，通过积极发力自主品牌提高公司品牌力度，利用募投一线品牌SIGG一方面提高产品质量及设计感，继续保持领先国内同类品牌，保持竞争优势；一方面通过SIGG提高公司自有品牌在国际市场的起点迅速对外扩张。总体上，公司短期仍将优化内部生产结构，但长期发展值得期待。我们预计公司2017/2018/2019年EPS分别为0.44/0.57/0.73。对应公司未来3年业绩PE估值为23.2/17.8/14，给予增持评级。

风险：SIGG国内市场推广不达预期、汇率波动率大。



资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	123	262	248	272	312	营业收入合计	758	1342	1771	2267	2833
应收账款	103	125	159	218	289	营业成本	528	864	1151	1473	1842
存货	123	267	322	413	516	税金及附加	6	12	11	15	18
预付	5	7	12	15	18	销售费用	86	140	181	222	269
其它流动资产	7	18	27	34	43	管理费用	101	167	212	272	340
流动资产合计	361	679	650	762	895	财务费用	-5	-3	10	11	11
长期投资	54	91	91	91	91	资产减值损失	2	13	1	1	2
固定资产 (净值)	295	314	491	658	868	公允价值变动净值	1	0	0	0	0
无形资产	61	114	148	177	202	投资净收益	-1	-2	4	2	-3
其它非流动资产	120	265	303	371	451	营业利润	40	146	208	274	349
资产总计	890	1461	1682	2059	2508	营业外净收支	6	0	11	11	20
短期借款	23	61	62	63	63	利润总额	46	146	219	286	368
应付款项	127	247	299	413	534	所得税	9	29	42	54	70
其他流动负债	51	188	196	251	313	净利润	37	117	177	231	298
流动负债合计	201	496	557	726	910	少数股东损益	0	-2	-2	-3	-4
长期借款	45	208	236	271	312	归母净利润	37	119	179	234	302
长期应付债券	0	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)					
其它	2	2	2	2	2	净利润 (含少数股东)	37.1	117.0	178.6	232.7	298.3
负债合计	249	707	795	998	1225	折旧	25.0	32.0	0.0	58.9	73.7
少数股东权益	4	8	5	2	-2	摊销	1.9	7.3	15.9	20.7	24.8
股本	182	274	282	293	308	财务费用	-4.7	-2.5	8.1	9.4	10.8
资本公积	253	163	163	163	163	投资净收益	1.3	1.5	-3.5	-2.0	3.4
留存收益	202	311	437	602	813	营运资金变动	-3.2	78.7	-43.5	8.9	-2.5
归属母公司股	637	747	882	1058	1284	其它	25.9	29.6	33.5	33.3	-232.4
权益合计	641	755	887	1060	1283	经营活动现金流合计	83.3	263.6	189.0	362.0	176.0
负债和股东权益	889	1461	1682	2059	2508	(固定资产构建)	-59.4	-50.9	-177.1	-226.7	-283.3
财务比率						(无形资产构建)	-41.1	-60.4	-50.0	-50.0	-50.0
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	非经常性损益	-1.3	-1.5	3.5	2.0	-3.4
营业收入	758.4	1341.5	1770.8	2266.6	2833.2	非流动资产减少	-72.6	-144.9	-38.2	-67.7	-80.8
归属母公司股东净利润	37.3	119.2	180.7	235.5	301.9	其它	-17.0	-73.2	-50.0	9.0	-34.0
每股收益 (EPS)	0.09	0.29	0.44	0.57	0.73	投资活动现金流合计	-191.4	-330.9	-312	-333	-452
市盈率 (P/E)	111.84	35.46	23.24	17.83	13.91	(财务费用)	4.7	2.5	-8.1	-9.4	-10.8
毛利率	30%	36%	35%	35%	35%	短期借款增加	23.0	38.0	0.7	0.7	0.7
净利率	5%	9%	10%	10%	11%	长期借款增加	45.0	163.0	28.1	34.5	41.9
净资产收益率 (ROE)	6%	15%	20%	22%	23%	(归母股东红利)	-45.7	-10.4	-54.2	-70.6	-90.6
资产负债率	28%	48%	47%	48%	49%	(归少数股东红利)	4.0	5.9	-0.3	-0.2	-0.1
流动比率	1.79	1.37	1.17	1.05	0.98	股本及资本公积增加	-91.2	-89.7	0.0	0.0	0.0
速动比率	1.18	0.83	0.59	0.48	0.42	其它	84.9	71.3	80.0	80.0	80.0
应收款帐款周转率	8.33	6.64	9.43	9.39	8.95	筹资活动现金流合计	24.7	180.6	46.3	34.9	21.2

资料来源:公司公告,山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。