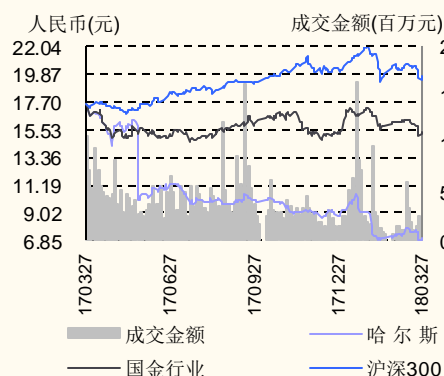


市场价格 (人民币): 7.10 元

外销业务略显乏力, 自主品牌成新亮点

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	235.09
总市值 (百万元)	2,913.84
年内股价最高最低 (元)	17.48/6.85
沪深 300 指数	3913.27
深证成指	10775.71



公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.44	0.27	0.36	0.49	0.63
每股净资产 (元)	2.73	1.97	2.04	1.97	2.09
每股经营性现金流 (元)	0.96	0.09	0.71	0.66	0.82
市盈率 (倍)	40	34	20	15	11
行业优化市盈率 (倍)	32	68	64	64	64
净利润增长率 (%)	220.30%	-7.94%	36.05%	33.80%	28.51%
净资产收益率 (%)	15.94%	13.57%	17.81%	24.74%	29.90%
总股本 (百万股)	273.60	410.40	410.40	410.40	410.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2017 年, 公司分别实现营业收入、营业利润和净利润 14.39 亿元、1.17 亿元和 1.10 亿元, 同比分别增长 7.3%, 降低 19.6%/7.8%, 实现全面摊薄 EPS0.27 元, 低于预期。

经营分析

■ 积极推进国内自主品牌销售, 外销业务略显乏力。公司国际业务收入 9.48 亿元, 同比下降 0.5%; 受益于自主品牌销售良好, 公司内销业务收入 4.67 亿元, 同比增长 26.39%。由于国际大客户 YETI 四季度采用进料加工出口模式, 毛利率大幅下降, 拖累了整个国际业务销售的利润水平。同时人民币升值影响下, 汇兑损失对整体净利也有一定影响。预计 YETI 进料加工订单到 2018 年 1 季度末执行完毕, 届时业务模式和毛利率将恢复正常。国内业务方面, 2017 年及 2018 年一季度, 公司加强促销并去化老旧库存, 二季度开始, 公司将投放新品并积极开拓销售渠道, 预计全年内销业务端将在实现规模增长的同时提升盈利能力, 业绩贡献比例进一步扩大。

■ 加强多品牌规划建设, 产品竞争力进一步增强。品牌建设方面, 公司通过 SIGG、HAERS、NONOO、SINO 等各品牌已形成全面覆盖细分市场与客户群的品牌阵营。2017 年, SIGG 品牌全球营收增长 55.76%, 公司自主品牌战略初显成效。随着公司继续加强 SIGG 品牌推广及渠道挖掘, 对应业务端收入仍有较大提升空间, 预计 2018 年 SIGG 品牌产品全球销售实现翻番增长。此外公司继续积极打造品牌价值, 通过文创及 IP 植入及智能水杯投产, 产品进一步去同质化, 产品竞争力显著增强。此前公司已调整业务模式, 并将原来的国内、国际业务重新划分为 OBM、OEM、ODM 业务系统, 随着公司 OEM 业务端占比降低, 同时加强 OBM 及 ODM 业务端品牌体系建设, 提升产品附加值, 公司或将迎来跨越式增长。

盈利预测与投资建议

■ 公司多举措推进自主品牌销售, 线上线下深挖细分渠道, 高端、智能产品线业务端规模有望持续大幅提升。我们预测公司 2018-2020 年完全摊薄后 EPS 预测为 0.36/0.49/0.63 元, 对应 PE 分别为 20/15/11 倍, 维持公司“增持”评级。

风险因素

■ 原材料价格上涨风险; 市场竞争风险; 国际贸易风险。

相关报告

1. 《哈尔斯 2017 年半年报点评-内外销收入保持稳增, 期待高端智能...》, 2017.8.21
2. 《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

揭力

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

邱思佳

联系人
qiusijia@gjzq.com.cn

袁艺博

联系人
yuanyibo@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	758	1,342	1,439	1,741	2,093	2,499
增长率		76.9%	7.3%	21.0%	20.2%	19.4%
主营业务成本	-528	-864	-966	-1,157	-1,384	-1,645
%销售收入	69.6%	64.4%	67.1%	66.4%	66.1%	65.8%
毛利	231	478	473	585	710	854
%销售收入	30.4%	35.6%	32.9%	33.6%	33.9%	34.2%
营业税金及附加	-6	-12	-11	-12	-15	-17
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-86	-140	-145	-176	-209	-237
%销售收入	11.3%	10.5%	10.1%	10.1%	10.0%	9.5%
管理费用	-101	-167	-170	-202	-232	-275
%销售收入	13.4%	12.5%	11.8%	11.6%	11.1%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	38	158	146	195	254	324
%销售收入	5.0%	11.8%	10.2%	11.2%	12.1%	13.0%
财务费用	5	3	-25	-15	-11	-11
%销售收入	-0.6%	-0.2%	1.7%	0.9%	0.5%	0.5%
资产减值损失	-2	-13	-13	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	10	0	0	0
投资收益	-1	-2	-2	5	5	5
%税前利润	n.a	n.a	n.a	2.5%	1.8%	1.4%
营业利润	40	146	117	185	247	317
营业利润率	5.3%	10.9%	8.1%	10.6%	11.8%	12.7%
营业外收支	5	0	1	2	2	2
税前利润	46	145	118	187	249	319
利润率	6.0%	10.8%	8.2%	10.7%	11.9%	12.8%
所得税	-9	-29	-16	-37	-49	-63
所得税率	18.8%	19.6%	13.4%	20.0%	19.8%	19.6%
净利润	37	117	102	149	200	257
少数股东损益	0	-2	-7	0	0	0
归属于母公司的净利润	37	119	110	149	200	257
净利率	4.9%	8.9%	7.6%	8.6%	9.5%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	37	117	103	149	200	257
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	30	54	59	61	70	80
非经营收益	0	4	16	26	11	12
营运资金变动	17	88	-140	56	-11	-12
经营活动现金净流	83	264	38	292	271	337
资本开支	-200	-179	-138	-40	-106	-112
投资	5	-152	0	-1	0	0
其他	4	0	5	5	5	5
投资活动现金净流	-191	-331	-133	-37	-101	-107
股权募资	4	7	12	0	-71	0
债权募资	68	214	157	-210	61	-29
其他	-45	-37	-76	-20	-137	-178
筹资活动现金净流	27	184	93	-230	-146	-207
现金净流量	-81	117	-2	26	23	23

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	123	262	260	285	309	332
应收账款	106	130	155	175	211	252
存货	123	267	309	278	333	396
其他流动资产	9	20	42	12	14	17
流动资产	361	678	766	751	867	996
%总资产	40.6%	46.4%	46.2%	46.6%	49.2%	51.7%
长期投资	54	91	89	90	89	89
固定资产	341	485	592	631	665	694
%总资产	38.4%	33.2%	35.7%	39.2%	37.7%	36.0%
无形资产	65	147	137	136	141	145
非流动资产	529	783	891	859	896	929
%总资产	59.4%	53.6%	53.8%	53.4%	50.8%	48.3%
资产总计	889	1,461	1,656	1,611	1,763	1,925
短期借款	23	71	247	41	103	73
应付款项	150	350	335	342	409	486
其他流动负债	28	76	63	191	246	308
流动负债	201	496	646	575	758	868
长期贷款	45	208	195	195	195	196
其他长期负债	2	2	4	0	0	0
负债	249	706	845	770	953	1,064
普通股股东权益	637	747	808	838	807	858
少数股东权益	4	7	3	3	3	3
负债股东权益合计	889	1,461	1,656	1,611	1,763	1,925

比率分析	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.20	0.44	0.27	0.36	0.49	0.63
每股净资产	3.49	2.73	1.97	2.04	1.97	2.09
每股经营现金净流	0.46	0.96	0.09	0.71	0.66	0.82
每股股利	0.50	0.05	0.21	0.29	0.39	0.50
回报率						
净资产收益率	5.84%	15.94%	13.57%	17.81%	24.74%	29.90%
总资产收益率	4.18%	8.15%	6.62%	9.26%	11.33%	13.33%
投入资本收益率	4.33%	12.30%	10.11%	14.48%	18.37%	23.07%
增长率						
主营业务收入增长率	1.57%	76.88%	7.28%	21.01%	20.20%	19.39%
EBIT增长率	-46.58%	318.83%	-7.48%	33.28%	30.10%	27.78%
净利润增长率	-47.10%	220.30%	-7.94%	36.05%	33.80%	28.51%
总资产增长率	9.57%	64.29%	13.35%	-2.75%	9.45%	9.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43	31	35	36	36	36
存货周转天数	89	82	109	88	88	88
应付账款周转天数	87	79	99	88	88	88
固定资产周转天数	142	85	136	121	106	93
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.54%	2.26%	22.50%	-5.78%	-1.32%	-7.25%
EBIT利息保障倍数	-8.0	-62.2	5.8	13.2	22.8	28.2
资产负债率	27.94%	48.34%	51.04%	47.80%	54.06%	55.27%

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
	0	1	2	2	3
	0	0	1	1	3
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0.00	1.00	1.33	1.33	1.50

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。

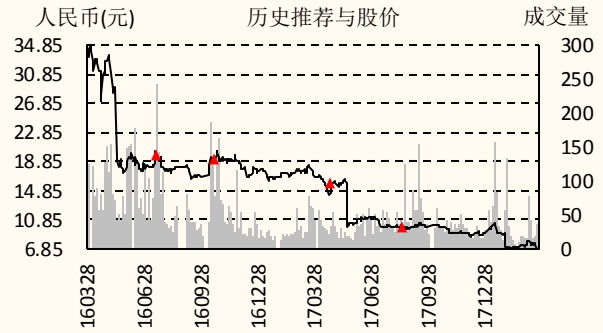
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-07-19	增持	20.19	N/A
2	2016-10-21	增持	18.82	N/A
3	2017-04-27	增持	15.30	N/A
4	2017-08-21	增持	10.12	N/A

来源：国金证券研究所



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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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 7GH