



排水泵增长稳健，新业务蓄力发展

2017. 10. 27

王亮(分析师)

刘凯娜(研究助理)

电话: 010-57385534

020-37392941

邮箱: wangl_a@gzgzhs.com.cn

liukn@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310514080002

A1310117060002

事件: 公司 2017 年三季报显示: 前三季度实现营收 5.72 亿元, 同比+2.20%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比-14.11%; 扣非归母净利润 1.30 亿元, 同比-2.89%。其中, 三季度实现营收 1.99 亿元, 同比+8.57%; 归母净利润 3764.94 万元, 同比-24.76%; 扣非归母净利润 3541.32 万元, 同比-26.96%。

●**人民币升值与原材料涨价是毛利率降至 40.25% (-2.38%) 的主要原因。**1) 公司三季度营收同比增长 8.57%, 若剔除人民币升值导致的汇兑损失, 营收增速预计达 10%-11%, 毛利率也将相应上升; 2) 因公司出口业务占总营收的 70% 左右, 报告期内, 原材料价格持续上涨, 成本上升, 三季度毛利率下降 2.38 个百分点, 至 40.25%。公司已于二季度末三季度初相继锁定一批原材料价格, 预计下半年原材料价格将得到保障; 3) 若剔除汇率与原材料价格等外界因素影响, 公司主营业务稳步前进, 盈利能力保持较高水平, 发展稳健。

●**以高效一体泵、洗涤泵、水疗马桶为代表的新兴产品贡献较高营收增长。**1) 高效一体泵上市后, 经过客户约一年的使用检验, 已渐获市场认可。报告期内, 利润空间更大的高效一体泵不仅顺利替换许多已有的传统泵订单, 还获取了较多新增订单, 助公司实现营收与毛利率双增; 2) 洗涤循环泵受益于下游洗碗机市场的高速发展, 预计维持双位数高增长, 并将持续加速放量; 3) 水疗马桶体验点拓展稳步进行, 新机型研发顺利, 预计上市后售价将低于现有产品, 吸引以往对产品心动却因价格退步的消费者, 助销售进一步拓展市场。

●**机器人产品研发顺利, 亏损逐年减少。**公司控股子公司同川科技产品研发与销售渠道开拓顺利, 前三季度销售额已超去年全年。由于研发费用投入较大(占公司总研发费用的 10% 以上), 与部分订单未确认收入等原因, 如今仍略有亏损, 但亏损额度持续缩减, 未来 2 年内有望实现盈亏平衡, 为公司贡献营收增长。

●**投资建议:** 我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.57 元、0.67 元、0.80 元, 对应 29、24、20 倍估值; 未来六个月目标价 19.83 元/股, 维持“强烈推荐”评级。

●**风险提示:** 水疗马桶推广效果不及预期; 人民币大幅升值; 原材料价格大幅上涨

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	758.20	755.24	906.29	1042.23
同比	8.89%	-0.39%	20.00%	15.00%
归属母公司净利润(百万元)	191.57	189.83	224.42	269.18
同比	29.61%	-0.91%	18.22%	19.94%
毛利率	41.91%	42.00%	42.00%	42.00%
ROE	14.95%	13.38%	14.74%	16.83%
每股收益(元)	0.57	0.57	0.67	0.80
P/E	28.59	28.85	24.41	20.35
P/B	1.64	3.66	3.53	3.31
EV/EBITDA	16.78	19.94	16.81	13.72

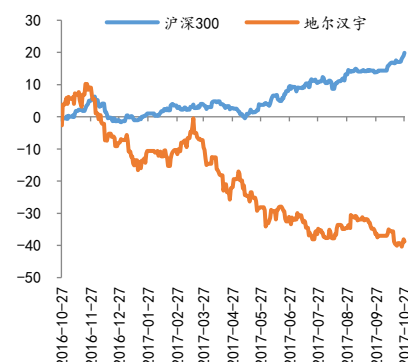
强烈推荐(维持)

现价: 16.35

目标价: 19.83

股价空间: 21.31%

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
绝对表现	-3.7	-6.3	-21.5
相对表现	-8.9	-14.6	-38.2
沪深 300	5.3	8.3	16.7

基本资料

总市值(亿元)	54.77
总股本(亿股)	3.35
流通股比例	43.88%
资产负债率	10.59%
大股东	石华山
大股东持股比例	47.06%

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)

地尔汉宇(300403)一季报点评: 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(20170424)

地尔汉宇(300403)半年报点评: 新产品与新业务双重驱动, 毛利率再创新高(20170824)

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	1149	1191	1279
现金	639	740	687	760
应收账款	155	164	194	221
其它应收款	8	6	6	7
预付账款	4	8	6	8
存货	110	104	127	147
其他	93	127	169	136
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	1626	1704	1819
流动负债	123	110	132	148
短期借款	0	0	0	0
应付账款	67	59	73	85
其他	56	51	59	62
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	130	154	170
少数股东权益	2	-0	-3	-5
归属母公司股	1339	1496	1553	1654
负债和股东权	1487	1626	1704	1819

利润表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	758	755	906	1042
营业成本	440	438	526	604
营业税金及附	9	8	11	12
营业费用	44	42	52	60
管理费用	84	60	73	73
财务费用	-21	-10	-11	-11
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	219	258	311
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	222	220	261	314
所得税	34	33	39	47
净利润	188	188	222	267
少数股东损益	-3	-2	-3	-3
归属母公司净	192	190	224	269
EBITDA	242	238	285	344
EPS (摊薄)	0.57	0.57	0.67	0.80

现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	169	155	160	282
净利润	188	190	224	269
折旧摊销	29	28	35	41
财务费用	-21	-10	-11	-11
投资损失	-16	-6	-8	-10
营运资金变动	-22	-57	-75	3
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	-159
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	102	-53	73

主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	8.9%	-0.4%	20.0%	15.0%
营业利润增长率	30.7%	-0.4%	18.2%	20.5%
归属于母公司净利润	29.6%	-0.9%	18.2%	19.9%
获利能力				
毛利率	41.9%	42.0%	42.0%	42.0%
净利率	24.9%	24.9%	24.9%	25.6%
ROE	14.9%	13.4%	14.7%	16.8%
ROIC	13.5%	11.9%	13.7%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	9.8%	8.0%	9.1%	9.3%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.22	10.49	9.01	8.65
速动比率	7.33	9.54	8.05	7.66
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.49	0.54	0.59
应收账款周转率	4.91	4.73	5.06	5.02
应付账款周转率	7.18	7.00	8.00	7.64
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.57	0.67	0.80
每股经营现金流(最	1.26	0.46	0.48	0.84
每股净资产(最新摊	10.00	4.47	4.63	4.94
估值比率				
P/E	28.59	28.85	24.41	20.35
P/B	1.64	3.66	3.53	3.31
EV/EBITDA	16.78	19.94	16.81	13.72

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
	孙宜农	(86) 17701220342	
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。