

地尔汉宇(300403)

公司研究

家用电器行业

公司财报点评

2016.04.19/推荐(维持)

家电行业高级分析师： 吴东炬
 执业证书编号： S1220514060011
 E-mail: wudongju@foundersec.com

联系人： 杨宝龙
 E-mail: yangbaolong@foundersec

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司发布一季报：报告期内实现营收 1.69 亿元，同比增长 5.46%，归属净利润 0.51 亿元，同比增长 57.75%，其中扣非归属净利润 0.37 亿元，同比增长 18.28%，EPS 为 0.38 元。

点评：

❖ 零部件订单稳定 新品拉动主营稳健增长

目前全球洗衣机与洗碗机市场增速相对平稳，作为上游排水泵龙头供应商，近年来公司海外订单保持稳定，而受人民币汇率贬值、募投产能投放、新品逐步推出以及国内滚筒占比提升等因素提振，今年一季度公司主营仍实现稳健增长，其中滚筒化方面，中怡康数据显示 16Q1 国内滚筒洗衣机占比达到 38.44%，同比提升 5.00pct，同时公司新品洗涤泵推广成效也逐步显现；展望未来，尽管全球洗衣机市场需求难有大幅增长，但基于公司龙头优势地位、国内滚筒化趋势以及洗涤泵等新品开拓，预计公司主营仍可保持稳健增长。

❖ 毛利率持续改善，盈利能力同比大幅提升

尽管近期铜铝等原材料价格有所反弹，但受益于漆包线铝代铜趋势以及专用排水泵/洗涤泵等高毛利产品占比提升，公司毛利率仍达到 40.96%，同比提升 3.70pct；而在费用端，受益于人民币汇率贬值推升当期汇兑收益，16Q1 公司财务费用率同比改善 2.41pct，叠加远期外汇合约与钢材期货合约公允价值增加接近 1600 万，共同使当期归属净利率达到 30.06%，同比大幅提升 9.96pct；而受铝代铜趋势延续以及高毛利产品占比提升带动，预计未来公司盈利能力仍可维持高位。

❖ 新业务加速培育，看好公司长期增长表现

借助核心零部件排水泵优势和优秀的工业制造能力，近年公司积极培育洗涤泵、水疗马桶和工业机器人等新业务，其中随着厨电等可选消费品逐步普及，近年作为“懒人经济”的洗碗机等新兴品类正快速兴起，而欧美市场现有需求已颇具规模，随着公司募投产能投放以及借助原有客户积累，未来公司洗涤泵销售前景看好；其次，通过酒店/医院等体验式营销，15 年公司新产品水疗马桶收入达到 7405 万元，随着市场推广持续推进、智能马桶需求兴起以及新渠道拓展，未来公司水疗马桶业务也有望实现良好表现；此外，子公司同川科技冲压机器人市场推广稳步推进，考虑到国内工业机器人需求正快速增长以及同川在系统集成、本体、伺服电机等领域全面布局，未来公司工业

机器人业务进展也值得关注。

❖ 维持“推荐”评级

总体而言，考虑到公司龙头优势、国内滚筒化和新品开拓因素，未来公司排水泵主业有望维持稳健增长态势，而基于对洗涤泵、水疗马桶和工业机器人等新业务前景判断，公司新业务也有望实现良好增长，推动公司长期成长性向好；综上我们预计公司16、17年EPS分别为1.44、1.73元，对应当前股价PE分别为33.44、27.81倍，维持“推荐”评级。

风险提示：洗衣机市场需求明显下滑、新业务拓展低于预期、汇率大幅波动。

盈利预测：

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	696.31	770.38	862.97	987.33
(+/-) (%)	7.27	10.64	12.02	14.41
净利润	147.81	193.13	232.24	275.51
(+/-) (%)	12.65	30.66	20.25	18.63
EPS(元)	1.10	1.44	1.73	2.06
P/E	54.80	33.44	27.81	23.44

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	969.50	1135.14	1338.32	1592.00	营业收入	696.31	770.38	862.97	987.33
现金	430.78	580.69	749.10	957.67	营业成本	427.26	470.33	520.69	587.63
应收账款	153.47	165.09	185.96	212.37	营业税金及附加	8.75	8.42	9.61	11.16
其它应收款	2.57	4.05	4.16	4.67	营业费用	40.81	46.22	52.64	61.21
预付账款	4.29	11.37	10.67	11.74	管理费用	65.03	71.64	80.26	91.82
存货	102.11	99.56	112.59	127.49	财务费用	-25.70	0.00	0.00	0.00
其他	276.29	274.39	275.84	278.05	资产减值损失	0.76	0.00	0.00	0.00
非流动资产	387.44	419.60	457.18	490.62	公允价值变动收益	-13.63	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	2.19	48.00	66.00	79.00
固定资产	244.41	265.32	281.67	293.66	营业利润	167.95	221.76	265.77	314.50
无形资产	133.32	144.57	165.81	187.25	营业外收入	2.16	0.00	0.00	0.00
其他	9.71	9.71	9.71	9.71	营业外支出	0.17	0.00	0.00	0.00
资产总计	1356.94	1554.74	1795.50	2082.62	利润总额	169.94	223.10	267.19	315.99
流动负债	111.55	118.38	129.89	145.26	所得税	24.82	32.13	37.94	44.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	145.12	190.97	229.25	271.75
应付账款	56.12	64.99	69.96	78.63	少数股东损益	-2.69	-2.15	-2.99	-3.76
其他	55.43	53.39	59.93	66.62	归属母公司净利润	147.81	193.13	232.24	275.51
非流动负债	23.26	23.26	23.26	23.26	EBITDA	176.53	199.08	229.86	270.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.10	1.44	1.73	2.06
其他	23.26	23.26	23.26	23.26					
负债合计	134.81	141.64	153.15	168.52	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	-0.91	-3.06	-6.05	-9.81	成长能力				
股本	134.00	134.00	134.00	134.00	营业收入	0.07	0.11	0.12	0.14
资本公积	643.70	643.70	643.70	643.70	营业利润	0.10	0.32	0.20	0.18
留存收益	445.34	638.46	870.70	1146.21	归属母公司净利润	0.13	0.31	0.20	0.19
归属母公司股东权益	1223.04	1416.16	1648.40	1923.91	获利能力				
负债和股东权益	1356.94	1554.74	1795.50	2082.62	毛利率	0.39	0.39	0.40	0.40
					净利率	0.21	0.25	0.27	0.28
					ROE	0.12	0.14	0.14	0.14
					ROIC	0.17	0.18	0.19	0.21
					偿债能力				
					资产负债率	0.10	0.09	0.09	0.08
					净负债比率	0.01	0.01	0.01	0.01
					流动比率	8.69	9.59	10.30	10.96
					速动比率	7.74	8.65	9.35	10.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.53	0.52	0.51
					应收账款周转率	78.67	78.22	78.65	78.51
					应付账款周转率	45.06	50.43	49.04	48.84
					每股指标(元)				
					每股收益	1.10	1.44	1.73	2.06
					每股经营现金	1.28	1.18	1.26	1.47
					每股净资产	9.13	10.57	12.30	14.36
					估值比率				
					P/E	54.80	33.44	27.81	23.44
					P/B	6.62	4.56	3.92	3.36
					EV/EBITDA	43.52	29.58	24.89	20.39

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会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，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com