

华意压缩 (000404.SZ)

2016Q4 业绩靓丽，盈利能力创历史新高

● 2016Q4 业绩靓丽，净利率创历史新高

2016 年实现收入 69.7 亿元 (YoY+2%)，归母净利 2.5 亿元 (YoY+16%)，毛利率 13.7% (YoY-1.5pct)，净利率 5.7% (YoY+0.9pct)。Q4 单季营业收入 18.1 亿元 (YoY+11%)，归母净利 7114 万元 (YoY+97%)，毛利率 13.2% (YoY-1.5pct)，净利率 6.0% (YoY+2.6pct)，创历史新高，带动利润增长显著快于收入增长。收入增速基本符合预期，利润增速超市场预期。

● 内销增速快于外销，预计 2017Q1 将保持增长

分产品，压缩机收入同比下滑 6%；原材料及配件同比增长 46%，主要原因：加西贝拉子公司加贝贸易采购及销售原辅材料业务同比增加 79%。分地区，内销同比增长 4%，外销同比下滑 2%。2016H2 内外销收入同比增速分别为 13%、7%，2016H1 同比增速分别为-5%、-8%，增速均显著改善。据产业在线数据，2017 年 1-2 月冰箱压缩机行业累计同比增长 11%，我们认为，公司作为行业龙头，预计 2017Q1 收入将保持增长。随着新能效标准的实施，冰箱压缩机高效化、变频化趋势明确，公司研发、技术实力全球领先，产品逐步向高端倾斜，产品结构升级有望带来盈利能力的持续提升。

● 积极拓展新兴业务，有望持续为公司带来新的利润增长点

公司积极拓展新型产业：1)2016 年 12 月控股子公司收购上海威乐 75% 的股权。威乐在汽车空调器及压缩机研发与制造方面，技术实力强、客户资源丰富，与公司主业具有协同效应，2017 年将并表贡献业绩。2)公司在手现金充足 (现金、应收票据合计约 30 亿，占总资产的比例约 37%)，发展新兴产业意愿明确，有望持续为公司带来新的增长点。

● 全球压缩机龙头，主业稳健，积极拓展新业务，给予“谨慎增持”评级

我们预计 2017-2019 年净利润为 2.72/3.09/3.49 亿元，同比增速分别为 8%、14%、13%，对应 2017 年 20xPE，给予“谨慎增持”评级

● 风险提示：原材料价格上涨；新业务运营不力。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6856	6965	7662	8275	8936
增长率 (%)	-2%	2%	10%	8%	8%
EBITDA (百万元)	425	430	602	673	747
净利润 (百万元)	218	252	272	309	349
增长率 (%)	16%	16%	8%	14%	13%
EPS (元/股)	0.39	0.45	0.49	0.55	0.62
市盈率 (P/E)	25.2	21.7	20.1	17.7	15.7
市净率 (P/B)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.4	24.0	15.4	14.2	13.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

10.32 元

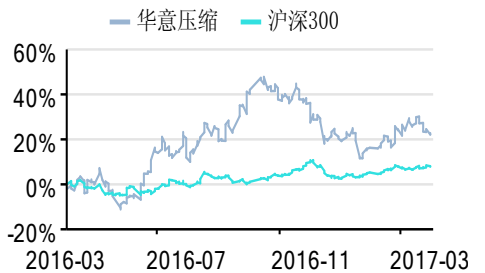
前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-03-31

相对市场表现



分析师：

蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

相关研究：

华意压缩 (000404.SZ)：做
大做强冰压主业，推动建设新
型产业 2016-07-18

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,191	6,268	5,579	6,285	7,060
货币资金	939	2,013	1,522	1,909	2,339
应收及预付	2,228	2,208	2,414	2,607	2,816
存货	748	865	877	942	1,012
其他流动资产	1,276	1,182	766	827	894
非流动资产	1,779	1,834	1,745	1,628	1,505
长期股权投资	138	147	147	147	147
固定资产	1,391	1,457	1,374	1,263	1,147
在建工程	58	99	20	9	8
无形资产	163	157	151	144	138
其他长期资产	87	73	73	73	73
资产总计	6,971	8,102	7,324	7,913	8,564
流动负债	3,899	4,741	3,685	3,958	4,254
短期借款	427	1,264	0	0	0
应付及预收	3,084	3,148	3,332	3,578	3,844
其他流动负债	388	329	353	380	409
非流动负债	107	112	112	112	112
长期借款	6	0	0	0	0
应付债券	6	0	0	0	0
其他非流动负债	101	112	112	112	112
负债合计	4,006	4,852	3,796	4,070	4,365
股本	560	560	560	560	560
资本公积	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103
留存收益	576	783	960	1,161	1,388
归属母公司股东权	2,239	2,447	2,623	2,825	3,052
少数股东权益	726	804	904	1,018	1,148
负债和股东权益	6,971	8,102	7,324	7,913	8,564

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-75	434	968	575	632
净利润	218	252	272	309	349
折旧摊销	132	149	149	158	164
营运资金变动	-574	-27	406	-46	-50
其它	149	59	141	154	169
投资活动现金流	-1	-164	-100	-80	-80
资本支出	0	-155	-100	-80	-80
投资变动	-1	-164	-100	-80	-80
其他	0	155	100	80	80
筹资活动现金流	-167	805	-1,359	-108	-122
银行借款	0	-6	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	83	5	0	0	0
其他	-250	806	-1,359	-108	-122
现金净增加额	-243	1,074	-491	387	430
期初现金余额	1,182	939	2,013	1,522	1,909
期末现金余额	939	2,013	1,522	1,909	2,339

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-2.1%	1.6%	10.0%	8.0%	8.0%
营业利润增长	16.4%	15.8%	7.9%	13.6%	12.9%
归属母公司净利润增长	16.4%	15.8%	7.9%	13.6%	12.9%
获利能力(%)					
毛利率	15.2%	13.7%	15.0%	15.5%	16.0%
净利率	3.2%	3.6%	3.6%	3.7%	3.9%
ROE	9.7%	10.3%	10.4%	11.0%	11.4%
ROIC	8.2%	6.6%	11.2%	16.3%	18.5%
偿债能力					
资产负债率(%)	57.5%	59.9%	51.8%	51.4%	51.0%
净负债比率	-44.0%	-35.0%	-31.0%	-27.3%	-23.7%
流动比率	1.33	1.32	1.51	1.59	1.66
速动比率	1.14	1.14	1.28	1.35	1.42
营运能力					
总资产周转率	0.98	0.86	1.05	1.05	1.04
应收账款周转率	3.08	3.15	3.17	3.17	3.17
存货周转率	7.77	6.95	7.43	7.43	7.42
每股指标(元)					
每股收益	0.39	0.45	0.49	0.55	0.62
每股经营现金流	-0.13	0.77	1.73	1.03	1.13
每股净资产	4.00	4.37	4.69	5.05	5.45
估值比率					
P/E	25.2	21.7	20.1	17.7	15.7
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.4	24.0	15.4	14.2	13.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6856	6965	7662	8275	8936
营业成本	5813	6010	6512	6992	7507
营业税金及附加	35	29	31	33	36
销售费用	165	157	176	207	241
管理费用	552	488	489	528	569
财务费用	-105	-107	-11	-17	-21
资产减值损失	-75	1	-40	-40	-40
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	-100	50	-32	-33	-34
营业利润	372	438	475	542	615
营业外收入	21	24	24	24	24
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	389	459	495	562	635
所得税	58	63	68	77	87
净利润	218	252	272	309	349
少数股东损益	114	143	155	176	199
归属母公司净利润	218	252	272	309	349
EBITDA	425	430	602	673	747
EPS(元)	0.39	0.45	0.49	0.55	0.62

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。