

日期: 2012年3月28日
行业: 普通机械制造业



邓永康
021-53519888-1919
ykden@126.com
执业证书编号: S0870510120004

向技术领先转型中的制冷配件提供商

基本数据 (Y11)

报告日股价 (元)	25.60
12mth A 股价格区间 (元)	21.20/35.92
总股本 (百万股)	297.37
无限售 A 股/总股本	98.88%
流通市值 (百万元)	7,527.21
每股净资产 (元)	9.16
PBR (X)	2.80
DPS (Y11, 元)	0.50

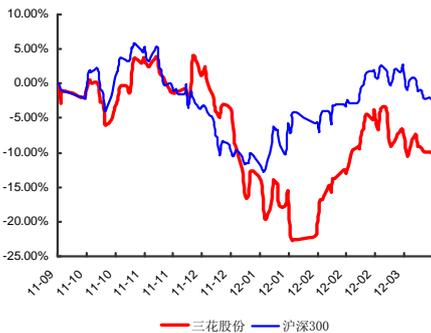
主要股东 (Y11)

三花控股集团有限公司	64.29%
浙江物产中大元通集团股份有 限公司	2.51%
张亚波	2.49%

收入结构 (Y11)

空调元器件和部件	87.63%
冰箱元器件及部件	2.53%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: DYK12-CI03

首次报告日期: 2012年3月28日

■ 报告背景:

我们近期参加三花股份 (002050) 的 2012 年投资者说明会, 和管理层就公司目前的经营状况和未来的发展战略进行了交流。

■ 主要观点:

2011 年业绩增长稳定

公司在 2011 年实现营业收入 41.87 亿元, 同比增 34.49%; 实现营业利润 5.05 亿元, 同比增长 12.48%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元, 同比增长 16.00%, 实现每股收益 1.23 元。

受多种不利因素影响、一季度业绩出现下滑

2012 年, 受国内房地产市场调控和家电补贴政策的退出, 以及欧债危机等影响, 整个空调行业的市场需求下降。2012 年一季度, 受下游主要的空调生产企业实施战略转型和能效产品调整等因素影响, 公司的营业收入有所下滑。公司已预告 2012 年一季度预计实现归属于上市公司股东的净利润为 8,015 万元~10,020 万元, 同比下降 0%~20%。

通过技术升级应对原材料价格上涨

针对原材料价格特别是稀土材料价格的上涨, 公司在 2011 年开发低稀土、低银焊接材料的第三代产品, 通过技术升级, 以铁氧体替代稀土; 同时通过大批量标准化生产、模具化加工等方式降低单位制造成本。

公司积极实施战略转型

我国制造业的竞争优势主要是成本优势, 但目前这种优势正在弱化。公司目前正在积极实施战略转型, 从“成本领先”向“技术领先”转型。公司围绕低碳节能环保, 从机械为特性的“部品开发”向电子、电控技术集成为特性的“控制子系统”提升, 研究系统, 开发部品和子系统; 向制冷/空调行业、汽车和轨道交通行业、暖通行业客户提供全系列的温度和气候 (微环境) 优化的智能控制元器件、模块组合和系统解决方案。

■ 投资建议:

未来六个月内, 跑赢大市

公司主要为空调、冰箱等制冷设备厂家提供制冷控制元器件, 主导产品四通阀的全球市场占有率超过 50%; 并已成功解决电子膨胀阀和电磁阀产品的技术壁垒, 实现全球大批量销售, 且具备成本控制等优势。

我们预计公司在 12、13 年的基本每股收益为 1.72 元、1.99 元, 动态市盈率分别为 14.90 倍、12.87 倍。我们审慎的给予公司的投资评级为: 未来六个月内, 跑赢大市。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	3,113.07	4,186.89	4,699.90	5,384.89
年增长率 (%)	52.57	34.49	12.25	14.57
归属于母公司的净利润	315.41	365.88	510.76	591.44
年增长率 (%)	32.60	16.00	39.60	15.80
每股收益 (元)	1.06	1.23	1.72	1.99
PER (X)	24.14	20.81	14.90	12.87

注: 有关指标按最新总股本计算

表 1 公司财务指标

指标	2008A	2009A	2010A	2011A
销售毛利率(%)	22.23	27.55	25.17	23.56
销售净利率(%)	11.91	14.07	12.18	10.40
净资产收益率(全面摊薄)(%)	21.45	18.97	12.56	13.43
流动比率	1.70	2.05	2.26	2.35
速动比率	1.09	1.42	1.80	1.83
资产负债率(%)	44.23	42.20	39.26	37.50
存货周转率	4.88	2.47	3.50	4.02
应收账款周转率	9.31	4.93	6.40	8.56
总资产周转率	1.56	0.86	0.90	0.90
主营业务收入同比增长率(%)	-7.22	-16.51	52.57	34.49
净利润同比增长率(%)	97.52	-7.84	32.60	16.00
每股收益	0.87	0.80	1.06	1.23
每股经营性现金流量	0.36	0.87	1.06	1.63
每股未分配利润	1.68	1.96	2.51	3.19
每股资本公积金	1.44	1.45	4.57	4.57

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。