

三花股份 (002050)

二季度净利润降幅收窄 下半年将继续回暖

— 2012 年半年报点评

刘迟到 执业证书编号: S1230511010012  
021-64718888-1225  
liuchidao@stoke.com.cn

本报告导读:  
 > 期间费用率大幅上升导致净利润下滑  
 > 维持“买入”评级

投资要点:

■ 上半年净利润增速符合预期

2012 年 1-6 月, 公司实现营业收入 21.2 亿元, 同比下降 0.4%, 营业利润 2.45 亿元, 同比下降 18.5%, 归属于母公司所有者净利润 1.87 亿元, 同比下降 8.6%, 每股收益 0.31 元。

■ 受下游需求下滑影响 阀门收入下降

2008 年以来的各种补贴政策, 在一定程度上透支了空调未来几年的需求, 另一方面 2011 年房地产销售的低迷对家电行业的影响在今年上半年显现, 1-6 月份, 我国空调产销量分别同比下降 8.82%、7.31%, 而另一方面国内铜(阀门的主要原材料成本)均价同比下降 17%以上, 受此影响, 公司上半年空调元器件及部件收入为 17.3 亿元, 同比下降 7.14%, 如果按照空调产销量和铜价的变化测算的话, 上半年公司空调阀门等配件的总体销量下降幅度应低于 5%, 公司产品的市场占有率有所上升。另外冰箱元器件及部件(主要为冰箱电磁阀)收入为 8095.0 万元, 同比增长 38.66%, 在冰箱行业低迷的背景下能实现逆势增长, 说明公司在该领域已具备较强的竞争力。

■ 费用率上升导致利润下降

上半年公司综合毛利率为 24%, 同比上升 0.6 个百分点, 但是由于研发以及人力成本上升等原因导致管理费用上升 2.2 个百分点, 达到 7.9%, 期间费用率达到了 11.3%, 同比上升 2.8 个百分点, 从而导致营业利润同比下降 18.5%。公司于本年初收购三花制冷集团 26% 的少数股权, 从而少数股东损益同比减少约 2400 万元, 因此使得净利润降幅相对较小。

■ 公司将伴随行业回暖运营逐步好转

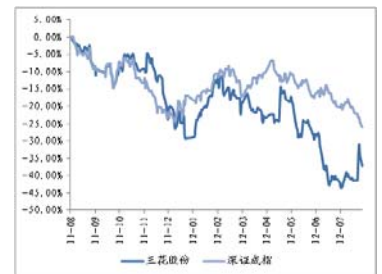
上半年全国商品住宅累计销售面积 2.28 亿平方米, 同比下降 11.2%, 其中现房为 7256 万平方米, 同比下降 5.38%, 从数据上来看虽然总体下跌, 但是环比逐渐回暖, 房地产行业向好, 也为空调行业需求上升提供了一定基础, 另外由于去年第四季度为行业低点, 因此, 下半年下半年空调销量继续好转属大概率事件, 带动空调制冷阀门销量回升。另外以色列 HF 公司碟式太阳能发电项目的推进, 将成为公司未来二级市场股价变化的催化剂之一。

■ 盈利预测和估值

我们预计公司 2012 年、2013 年每股收益 0.69 元、0.80 元, 以 8 月 27 日的收盘价 9.6 元计算, 对应的动态市盈率分别为 14 倍和 12 倍, 继续维持“买入”的投资评级。

评级: 买入

单季度业绩	元/股
3Q/2011	0.29
4Q/2011	0.25
1Q/2012	0.14
2Q/2012	0.17



公司简介

公司是全球空调阀门行业龙头之一, 四通阀市场占有率第一, 截止阀市场占有率第二, 近两年来电子膨胀阀已经成为新的利润增长点之一。

相关报告

三花股份 (002050): 下半年盈利能力或将回升

— 2011 年 8 月 2 日

三花股份(002050): 空调阀门龙头业绩稳定增长

— 2011 年 4 月 12 日

三花股份 (002050): 经营业绩如夏花般怒放

— 2010 年 8 月 3 日

三花股份 (002050): 空调零配件龙头随行业稳定成长

— 2010 年 5 月 12 日





## 附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	3672.10	3772.93	4372.84	4259.01	营业收入	3113.07	4186.89	4568.89	5185.76
现金	1491.82	1405.55	1567.46	1394.57	营业成本	2329.38	3200.27	3484.37	3925.81
应收账款	509.24	469.22	752.52	540.89	营业税金及附加	7.12	18.95	15.57	20.57
其它应收款	20.29	17.21	24.39	22.44	营业费用	95.88	121.03	136.40	152.36
预付账款	83.83	268.65	0.00	318.31	管理费用	223.17	304.87	330.11	376.14
存货	755.89	835.13	1016.36	1000.29	财务费用	18.23	20.83	19.90	28.23
其他	811.02	777.16	1012.11	982.51	资产减值损失	3.14	-1.86	1.29	-0.42
非流动资产	797.40	1064.23	1170.70	1297.53	公允价值变动收益	2.11	7.45	4.78	6.12
长期投资	60.75	46.71	34.22	20.96	投资净收益	10.30	-25.72	-7.71	-16.71
固定资产	479.55	610.22	665.85	739.33	营业利润	448.56	504.52	578.33	672.46
无形资产	185.22	197.35	236.40	256.82	营业外收入	21.48	39.99	30.73	35.36
其他	71.88	209.96	234.23	280.41	营业外支出	10.25	10.28	10.27	10.28
资产总计	4469.50	4837.16	5543.54	5556.53	利润总额	459.79	534.23	598.80	697.54
流动负债	1623.74	1606.95	2004.88	1638.68	所得税	80.64	98.82	107.89	127.35
短期借款	329.00	492.94	410.97	451.96	净利润	379.15	435.41	490.91	570.19
应付账款	460.33	404.72	655.49	468.42	少数股东损益	63.74	69.53	80.46	92.25
其他	834.40	709.28	938.42	718.31	归属母公司净利润	315.41	365.88	410.45	477.94
非流动负债	130.80	206.82	173.04	162.19	EBITDA	504.14	523.37	668.44	784.11
长期借款	130.00	170.33	154.40	134.62	EPS (摊薄)	1.06	1.23	0.69	0.80
其他	0.80	36.49	18.64	27.56					
负债合计	1754.54	1813.76	2177.93	1800.87	主要财务比率				
少数股东权益	202.94	299.96	380.43	472.68	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
归属母公司股东权益	2512.02	2723.43	2985.19	3282.99	成长能力				
负债和股东权益	4469.50	4837.16	5543.54	5556.53	营业收入增长率	52.57%	34.49%	9.12%	13.50%
					营业利润增长率	35.43%	12.48%	14.63%	16.28%
					归属于母公司净利润增长率	32.60%	16.00%	12.18%	16.44%
现金流量表				单位:百万元	盈利能力				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	毛利率	25.17%	23.56%	23.74%	24.30%
经营活动现金流	250.10	77.24	744.89	243.64	净利率	12.18%	10.40%	10.74%	11.00%
净利润	379.15	435.41	490.91	570.19	ROE	13.97%	14.40%	14.59%	15.18%
折旧摊销	70.40	0.00	86.31	105.01	ROIC	11.57%	11.97%	13.23%	14.09%
财务费用	18.23	20.83	19.90	28.23	偿债能力				
投资损失	-10.30	25.72	7.71	16.71	资产负债率	39.26%	37.50%	39.29%	32.41%
营运资金变动	-203.01	-383.05	142.25	-469.09	净负债比率	21.33%	26.66%	17.95%	16.77%
其它	-4.37	-21.67	-2.18	-7.42	流动比率	2.26	2.35	2.18	2.60
投资活动现金流	-278.68	-286.93	-194.79	-242.89	速动比率	1.80	1.83	1.67	1.99
资本支出	158.06	225.17	146.81	126.17	营运能力				
长期投资	-60.75	14.04	12.49	13.26	总资产周转率	0.90	0.90	0.88	0.93
其他	-181.38	-47.71	-35.49	-103.46	应收账款周转率	6.40	8.56	7.48	8.02
筹资活动现金流	1180.35	86.92	-388.19	-173.64	应付账款周转率	5.75	7.40	6.57	6.99
短期借款	126.03	163.93	-81.97	40.98	每股指标(元)				
长期借款	10.00	40.33	-15.93	-19.78	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.23	0.69	0.80
其他	1044.32	-117.35	-290.29	-194.85	每股净资产(最新摊薄)	9.13	10.17	5.66	6.31
现金净增加额	1151.76	-122.78	161.91	-172.90					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

