

证券研究报告

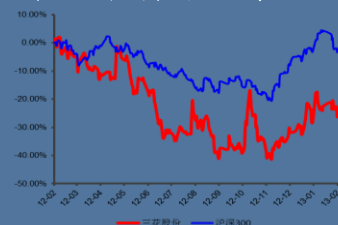
公司研究——事项点评

三花股份 (002050.sz)



上次评级: 增持, 2013.02.05

三花股份相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心

公司主要数据 (2013-02-27)

收盘价(元)	9.86
52周内股价波动区间(元)	27.98-7.46
最近一月涨跌幅(%)	4.01
总股本(亿股)	5.95
流通A股比例(%)	97
总市值(亿元)	49.18

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编: 100031

胡育杰 行业分析师

执业编号: S15005111100001

联系电话: +86 10 63081265

邮箱: huyujie@cindasc.com

王镔 研究助理

联系电话: +86 10 63081086

邮箱: wangmo@cindasc.com

相关研究

《技术领先, 电子膨胀阀业务看好》

2012.6

《受下游空调行业低迷影响 业绩下滑》

2012.8

《加快配件产品线布局, 下游回暖将为公带来业绩改善》

2013.2

2012 年空调阀件需求下降 公司业绩下滑

2012 年业绩快报点评

2013 年 2 月 28 日

事件: 公司发布 2012 年业绩快报, 2012 年度实现营业收入 38.28 亿元, 同比下降 8.57%; 营业利润 3.28 亿元, 同比降低 35.03%; 归属于母公司所有者的净利润 2.73 亿元, 同比降低 25.45%; 基本每股收益 0.46 元, 加权平均净资产收益率 9.79%。

点评:

◆ **2012 年下游整机需求下降, 公司业绩基本符合预期。**2012 年空调行业受家电市场低迷、宏观经济、地产调控、海外经济萎缩等多因素影响, 行业需求出现下滑, 据产业在线的数据显示, 2012 年家用空调产量和销量分别下降 8.65% 和 3.86%。受此影响公司 2012 年营业收入出现下滑, 同时海外并购、加大研发投入、人力成本增加、股权激励计划停止亦影响到公司的净利润指标, 但公司的业绩基本符合我们之前预期。

◆ **四季度营业收入下滑放缓, 有所好转。**公司四季度的营业收入为 9.06 亿元, 同比下降 8.24%, 虽然没有转为正增长, 但要远远好于三季度 25% 的下滑幅度, 我们认为主要原因是四季度空调行业出现复苏迹象, 下游订单情况回暖所致。

◆ **费用支出加大, 净利润下滑明显。**2012 年公司实现净利润 2.87 亿元, 同比下降 34.09%, 其中四季度净利润为 1386 万元, 同比下滑 84%, 主要原因还是股权激励计划终止后费用加速确认所致。另外归属上市公司股东的净利润下降 25.45%, 其幅度小于净利润的原因是年中曾收购少数股东权益所致。

◆ **2013 年空调行业回暖, 下游订单增加利好空调阀龙头。**我们预计空调行业在 2013 年将处于回暖复苏的阶段, 下游需求将会逐渐恢复正常, 尤其是中高端的节能变频空调的需求将会快速增长。下游订单的增加将直接刺激空调阀行业加速复苏, 产业在线的数据显示, 2013 年 1 月空调截止阀、四通阀、电子膨胀阀内销分别同比增长 81.4%、10.8%、75.9%, 均已出现明显反弹趋势。另外预计新的变频空调等效等级将在年中出台, 入门门槛的提升有利于公司节能型阀件产品的销售。

◆ **盈利预测:** 根据业绩快报的数据, 我们调整了 2012~2014 年盈利预测, 预计 EPS 分别为 0.46 元、0.69 元、0.79 元的 (前次预测分别为 0.5 元、0.68 元、0.78 元), 对应 2013 年 2 月 27 日收盘价的 PE 分别为 21 倍、14 倍、12 倍, 维持“增持”评级。

◆ **风险因素:** 空调行业复苏速度变慢, 原材料价格波动。

公司财务预测数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	3,113.07	4,186.89	3,827.53	4,163.33	4,650.88
增长率 YoY %	52.57%	34.49%	-8.58%	8.77%	11.71%
净利润(百万元)	315.41	365.88	274.71	409.62	470.67
增长率 YoY%	32.60%	16.00%	-24.92%	49.11%	14.90%
毛利率%	25.17%	23.56%	24.15%	24.66%	24.65%
净资产收益率 ROE%	16.75%	13.98%	9.86%	13.68%	14.19%
每股收益 EPS(元)	1.06	1.23	0.46	0.69	0.79
市场一致预期 EPS(元)	-	-	0.53	0.67	0.82
市盈率 P/E(倍)	19	16	21	14	12
市净率 P/B(倍)	1.17	1.08	2.06	1.87	1.68

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为2013年2月27日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	3,672.10	3,772.93	3,519.93	3,601.21	4,011.29
现金	1,491.82	1,405.55	1,412.81	1,327.67	1,474.98
应收账款	805.72	763.26	650.68	749.40	837.16
其它应收款	509.24	469.22	459.30	457.97	511.60
预付账款	83.83	268.65	116.13	188.19	210.26
存货	755.89	835.13	849.89	846.87	946.18
其他	25.60	31.12	31.12	31.12	31.12
非流动资产	797.40	1,064.23	1,564.08	1,667.07	1,688.09
长期投资	60.75	46.71	46.71	46.71	46.71
固定资产	479.55	610.22	882.97	1,222.27	1,230.83
无形资产	185.22	197.35	260.22	271.84	282.90
其他	71.88	209.96	374.18	126.25	127.65
资产总计	4,469.50	4,837.16	5,084.01	5,268.28	5,699.38
流动负债	1,623.74	1,606.95	1,967.09	1,840.54	1,895.88
短期借款	329.00	492.94	972.94	722.94	672.94
应付账款	460.33	404.72	348.40	407.75	455.57
其他	834.40	709.28	645.75	709.85	767.37
非流动负债	130.80	206.82	236.82	230.82	224.82
长期借款	130.00	170.33	200.33	194.33	188.33
其他	0.80	36.49	36.49	36.49	36.49
负债合计	1,754.54	1,813.76	2,203.91	2,071.35	2,120.70
少数股东权益	202.94	299.96	30.64	56.79	86.83
归属母公司股东权益	2,512.02	2,723.43	2,849.46	3,140.14	3,491.86
负债和股东权益	4469.50	4837.16	5084.01	5268.28	5699.38

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,113.07	4,186.89	3,827.53	4,163.33	4,650.88
同比	52.57%	34.49%	-8.58%	8.77%	11.71%
归属母公司净利润	315.41	365.88	274.71	409.62	470.67
同比	32.60%	16.00%	-24.92%	49.11%	14.90%
毛利率	25.17%	23.56%	24.15%	24.66%	24.65%
ROE	16.75%	13.98%	9.86%	13.68%	14.19%
每股收益(元)	1.06	1.23	0.46	0.69	0.79
P/E	19	16	21	14	12
P/B	1.17	1.08	2.06	1.87	1.68
EV/EBITDA	6.45	6.01	14.45	9.86	8.64

利润表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,113.07	4,186.89	3,827.53	4,163.33	4,650.88
营业成本	2,329.38	3,200.27	2,903.33	3,136.54	3,504.38
营业税金及附加	7.12	18.95	19.14	18.73	20.93
营业费用	95.88	121.03	153.10	133.23	148.83
管理费用	223.17	304.87	382.75	320.58	353.47
财务费用	18.23	20.83	25.71	30.45	24.71
资产减值损失	3.14	-1.86	2.30	2.29	2.56
公允价值变动收益	2.11	7.45	-5.00	0.00	0.00
投资净收益	10.30	-25.72	-8.32	-11.10	-11.16
营业利润	448.56	504.52	327.88	510.41	584.85
营业外收入	21.48	39.99	45.03	35.50	40.17
营业外支出	10.25	10.28	10.47	11.22	10.66
利润总额	459.79	534.23	362.44	534.69	614.37
所得税	80.64	98.82	67.05	98.92	113.66
净利润	379.15	435.41	295.39	435.77	500.71
少数股东损益	63.74	69.53	20.68	26.15	30.04
归属母公司净利润	315.41	365.88	274.71	409.62	470.67
EBITDA	544.60	621.60	496.89	702.51	795.32
EPS (摊薄)	1.12	1.23	0.46	0.69	0.79

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	314.79	483.61	582.30	576.22	539.27
净利润	379.15	435.41	295.39	435.77	500.71
折旧摊销	70.40	76.48	99.50	128.06	147.61
财务费用	14.42	10.90	34.95	39.76	33.33
投资损失	-10.30	25.72	8.32	11.10	11.16
营运资金变动	-145.37	-56.65	138.11	-45.26	-159.99
其它	6.50	-8.24	6.02	6.80	6.45
投资活动现金流	-297.20	-530.42	-901.40	-246.66	-183.68
资本支出	-224.30	-519.74	-603.08	-235.56	-172.53
长期投资	-9.14	15.27	-8.32	-11.10	-11.16
其他	-63.76	-25.96	-290.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,042.37	106.17	327.34	-413.62	-207.85
吸收投资	980.06	3.43	0.00	0.00	0.00
借款	210.23	226.93	510.00	-256.00	-56.00
其他	83.22	199.26	182.66	157.62	151.85
现金净增加额	1061.89	51.30	7.26	-85.14	147.31

分析师简介

胡育杰，通信行业高级研究员。武汉大学博士。现任职信达证券研究发展中心通信行业首席研究员。曾任职于信息产业部电信研究院，从事通信行业宏观产业研究、政策研究、技术研究等，为信息产业部和其他相关机构提供了大量行业数据和多份高质量研究报告。曾任职宏源证券研究所，从事通信行业研究。

家电行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
格力电器	000651	美的电器	000527	青岛海尔	600690	海信电器	600060
老板电器	002508	三花股份	002050	阳光照明	600261	合肥三洋	600983

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； 增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好 ：行业指数超越基准； 中性 ：行业指数与基准基本持平； 看淡 ：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。