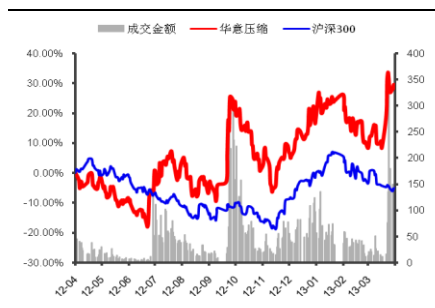


## 家电行业/压缩机

报告原因：一季报披露

2013年4月19日

华意压缩近期市场表现



市场数据：2013年4月18日

收盘价(元):	6.57
年内最高/最低(元):	7.13/5.54
流通A股/总股本(亿):	3.25/5.60
流通A股市值(亿元):	23.17
总市值(亿元):	36.79

基础数据：2012年12月31日

每股净资产(元):	3.20
每股公积金(元):	1.96
每股未分配利润(元):	0.16

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：王磊

电话：0351-8686884

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 华意压缩 (000404)

首次

业绩超预期，主营业务快速推进

买入

公司研究/点评报告

事件概述：

- 公司公布2013年一季报。公司一季度营业收入为19.75亿元，较上年同期增长49.40%；归属于母公司所有者的净利润为3575万元，较上年同期增长586.94%；基本每股收益为0.074元，较上年同期增长364.38%。

事件分析：

- 主营业务快速推进，力争全球压缩机第一。**公司压缩机业务快速推进，12年公司压缩机产量2831万台，销量2756万台，同比分别同比增长13%和13.7%。其中出口销量突破1000万台，在总销量占比中超过1/3，出口增速同比超过40%。12年公司国内市场份额达到26.44%。今年公司预计销量在3000万台-3200万台左右，公司目标今年将成为全球压缩机第一品牌。
- 产品结构加速调整，毛利率大幅提升。**压缩机行业目前面临结构性产能过剩的情况，高端产品产能严重不足。公司从11年开始进行产品结构调整，加大高端变频、高效、超高效压缩机生产比例，使公司产品在日益激烈的市场环境中更具竞争力。目前公司的高端压缩机比例26%左右，远高于行业10%的水平，且公司将进一步加大高端产品比例，今年预计将达到40%。产品结构的加速调整也带来了公司盈利能力的大幅提高，产品毛利率从11年的9.52%提升至今年的13.99%。未来随着公司高端产品的占比提升，毛利还有进一步提升的空间。
- 海外并购整合顺利，基本实现盈利。**公司12年7月成功竞购全球第四大商用压缩机西班牙Cubigel公司，切入商用压缩机领域。目前公司人员、资产整合顺利，一季度已实现二十万台以上的销售目标，营收1500万欧元左右，基本实现盈利。据了解，海外公司生产的商业压缩机今年产量将达到150万台，公司的此次并购迅速打开欧洲市场，其产品渠道、技术设备都为公司长期发展打下良好基础。
- 高端产品供不应求，产能继续扩张。**公司高端产品订单充足，供不应求。公司一季度刚完成募投项目的定向增发，项目规划总产能1100万台，其中100万台超高效和变频，200万台商用。超高效和变频压缩机的500万台生产线已于12年11月开工，预计4季度可投产。其余生产线预计今年二三季度开工建设。产能的扩张对规模至上的家电行业意义重大，产品线的陆续投产将对公司做大做强提供必要的支持。

➤ **长虹系协同效应显现，产业链稳健发展。**公司作为长虹体系内白电核心部件的生产厂商，内部协同优势十分明显。长虹旗下另一家上市公司美菱电器的冰箱压缩机有 40%以上在华意压缩采购，2012 年采购超过 200 万台，集团化的运作对维持产业链稳定有十分重要的优势。公司可针对美菱旗下的产品进行合作研发，从而极大的缩短研发时间，提升产品质量。一体化的整体设计大幅降低成本，协同效应明显。

#### 盈利预测与投资建议：

➤ **盈利预测及投资建议。**公司在产能和技术处于行业上游，各项产品供不应求，产能继续扩充，高端产品占比持续提高。考虑到公司今年的整体发展状况，我们预计公司海外将继续扩张，营收增长超过 50%，并且随着高端产品占比情况的提升，产品综合毛利率也将继续增长，公司 2013 年和 2014 年 EPS 初步测算为 0.25、0.31，给予公司“买入”投资评级。

#### 投资风险：

- 产品销量不达预期
- 产品价格大幅下滑



表格 1 盈利预测

(单位: 亿元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>一、营业总收入</b>	32.56	46.17	53.68	56.01	64.42	74.08
营业收入	32.56	46.17	53.68	56.01	64.42	74.08
<b>二、营业总成本</b>	30.63	45.35	53.41	54.18	61.85	71.13
营业成本	26.73	40.88	48.57	48.18	54.75	62.97
营业税金及附加	0.13	0.14	0.10	0.14	0.16	0.19
销售费用	0.67	0.72	0.91	1.42	1.61	1.85
管理费用	2.46	2.81	2.88	3.64	4.19	4.82
财务费用	0.23	0.60	0.65	0.48	0.77	0.89
资产减值损失	0.41	0.20	0.30	0.32	0.37	0.42
<b>三、其他经营收益</b>						
投资净收益	0.01	0.01	(0.01)	0.03	0.02	0.02
<b>四、营业利润</b>	1.94	0.83	0.26	1.87	2.58	2.97
加: 营业外收入	0.14	0.21	0.59	0.12	0.10	0.10
减: 营业外支出	0.09	0.07	0.01	0.06	0.05	0.05
其中: 非流动资产处置净损失	0.03	0.07	0.00	0.04	0.02	0.02
<b>五、利润总额</b>	2.00	0.96	0.84	1.93	2.63	3.02
减: 所得税	0.29	0.19	0.12	0.20	0.33	0.38
<b>六、净利润</b>	1.71	0.77	0.72	1.73	2.30	2.64
减: 少数股东损益	0.84	0.58	0.41	0.70	0.90	0.90
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	0.87	0.19	0.31	1.03	1.40	1.74
<b>七、每股收益:</b>						
(一) 基本每股收益(元)	0.27	0.06	0.09	0.32	0.25	0.31
(二) 稀释每股收益(元)	0.27	0.06	0.09	0.32	0.25	0.31

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。