

空调元器件增速明显，整合业务拖累业绩

三花股份 (002050.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 报告背景:

公司发布中报,2013年1-6月,公司实现27亿元,同比增长27.4%,归属上市公司净利润1.9亿元,同比增长1.2%,EPS 0.32元。

其中,二季度,公司实现收入15.4亿元,同比增长23.5%,净利润1.11亿,同比降5.7%。

公司预计,1-9月公司净利润同比增长-10~20%。

2. 我们的分析与判断:

(一) 扣除亚威科经营整合影响,公司净利增两成

公司收购的亚威科业务上半年整体经营不佳,上半年收入为3.03亿元,净利润亏损3984万元。扣除亚威科业务后,公司原有业务收入23.9亿元,同比增长13.1%;归属上市公司净利润为2.29亿元,同比增长22.5%。公司仍在积极推进其整合项目,预计经营状况将得到有效改善。

(二) 空调元器件将受益能效新标准成业绩增长点

上半年,主营业务收入25.1亿元,同比增长38.7%。

2013年上半年,国内收入13.6亿元,同比增长23.2%。出口收入11.6亿元,同比增长62.9%,主要由于公司收购亚威科业务增加公司海外收入。

分产品看,空调元器件收入21.4亿元,同比增长23.9%;冰箱元器件业务收入6527万元,同比下降18.8%;洗碗机控制系统业务收入1.7亿元,咖啡机、洗衣机等其他电器控制系统业务收入1.3亿元。

2012年电子膨胀阀销售670万套左右,今年前五个月已完成去年全年的出货量,预计全年翻番。目前电子膨胀阀的产能利用率是100%。以电子膨胀阀为代表的节能环保产品受益于国家变频空调能效新标准于今年10月正式实施后,空调行业新的需求增长点将出现。

(三) 整体盈利能力提升,下半年有望持续增长

受公司整体销售规模增长影响,产品结构提升,上半年公司整体毛利率提升1.2个百分点至25.2%;上半年销售费用和管理费用等都增加,销售费用率为3.0%,同比提升0.4个百分点,管理费用率10.2%,同比增加2.3%。空调元器件业务作为公司主要业务上半年毛利率28.3%,同比增长1.3个百分点。受下半年能效新标执行,空调元器件竞争力领先行业,盈利能力有望持续增长。扣除亚威科业务,上半年净利润2.3亿元,同比提升22.5%,净利率9.6%,同比提升0.8个百分点。

3. 投资建议

公司空调元器件受下半年能效新标实施等利好刺激,电子膨胀阀等业务增长可能超预期。预计公司2013/2014年业绩分别为0.55元、0.72元,分别增长21%和31%。公司目前股价相对2013年PE在25倍左右,给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示: 节能补贴结束后,行业需求增长缓慢

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

特此鸣谢

林寰宇 0755 82837313

(Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2013.08.12

A股收盘价(元)	13.66
A股一年内最高价(元)	14.86
A股一年内最低价(元)	7.46
上证指数	8356.73
市净率	2.81
总股本(万股)	59473.73
实际流通A股(万股)	57695.65
限售的流通A股(万股)	1778.09
流通A股市值(亿元)	78.81

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

表 1: 公司主营业务收入分产品 (单位: 百万, %)

分产品	营业收入 (2013H1)	收入占比构 成	营业收入同 比	营业收入 (2012H1)	收入占 比构成
空调元器件及部件	2143	97.0%	23.9%	1730	95.5%
冰箱元器件及部件	66	3.0%	-18.8%	81	4.5%
洗碗机控制系统及元器件	172	7.8%			
咖啡机、洗衣机等其他电器 控制系统及元器件	131	5.9%			
合计	2209	100.0%	22.0%	1811	100.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 公司主营业务收入分地区 (单位: 百万, %)

分地区	营业收入 (2013H1)	收入占比	营业收入 同比	营业收入 (2012H1)	收入占比
国内	1357	54%	23.2%	1102	61%
国外	1155	46%	62.9%	709	39%
合计	2512	100%	38.7%	1811	100%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 3: 公司毛利率分产品 (单位: %)

分产品	毛利率(2013H1)	毛利率 (2012H1)	毛利率同比
空调元器件及部件	28.3%	27.0%	1.3%
冰箱元器件及部件	28.4%	21.1%	7.2%
洗碗机控制系统及元器件	14.3%		
咖啡机、洗衣机等其他电器 控制系统及元器件	24.9%		
合计	28.3%	26.7%	1.6%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 4: 公司毛利率分地区 (单位: %)

分地区	毛利率 (2013H1)	毛利率 (2012H1)	毛利率同比
国内	24.4%	25.2%	-0.8%
国外	30.5%	29.1%	1.3%
合计	27.2%	26.7%	0.5%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 5: 公司收入分季度 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	营业收入	1,159	1,537			
	占全年比例					
2012 年	同比增长率	33.0%	23.5%			
	营业收入	871	1,245	807	904	3,826
	占全年比例	22.77%	32.53%	21.08%	23.62%	0.91
2011 年	同比增长率	-2.9%	1.5%	-25.0%	-8.4%	-8.6%
	营业收入	898	1227	1076	987	4187
	占全年比例	21%	29%	26%	24%	100%
2010 年	同比增长率	49.1%	49.0%	37.4%	9.0%	34.5%
	营业收入	602	823	783	905	3113
	占全年比例	19%	26%	25%	29%	100%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

表 6: 公司利润分季度 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	销售净利率	6.8%	7.2%			
	同比增长率	-2.6%	-1.3%			
2012 年	销售净利率	9.4%	8.5%	8.9%	1.3%	7.1%
	同比增长率	-1.8%	0.0%	0.9%	-6.2%	-1.6%
2011 年	销售净利率	11.2%	8.5%	8.1%	7.5%	8.7%
	同比增长率	-0.8%	-2.2%	-2.1%	-0.7%	-1.4%
2010 年	销售净利率	12.0%	10.8%	10.2%	8.3%	10.1%
	同比增长率	3.0%	0.0%	-1.4%	-6.1%	-1.5%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

表 7: 公司 2013 年上半年利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013H1	2012H1	同比
一、营业总收入	2,696	2,116	27.4%
二、营业总成本	2,455	1,872	31.1%
其中: 营业成本	2,018	1,608	25.4%
毛利率(简单测算)	25.2%	24.0%	1.2%
营业税金及附加	8	9	
销售费用	81	54	49.2%
销售费用率	3.0%	2.6%	0.4%
管理费用	274	166	64.8%
管理费用率	10.2%	7.9%	2.3%
财务费用	57	19	
资产减值损失	17	16	
加: 公允价值变动收益	-6	-11	
投资收益及其它	-6	12	
三、营业利润	229	246	-6.6%
加: 营业外收入	8	9	
减: 营业外支出	5	5	
四、利润总额	233	250	-6.7%
减: 所得税费用	44	48	-10.0%
综合所得税率	18.7%	19.4%	-0.7%
五、净利润	189	201	-5.9%
归属于母公司净利润	189	187	1.2%
净利润率	7.0%	8.8%	-1.8%
少数股东损益	0	14	
少数股东损益占比	0.1%	7.1%	
六、总股本	595	595	
七、按期末股数简单每股收益:	0.32	0.31	
毛利率减销售费用率	22.2%	21.4%	0.7%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 8: 公司 2013 年二季度利润表各项对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013Q2	2012Q2	同比
一、营业总收入	1,537	1,245	23.5%
二、营业总成本	1,395	1,103	26.6%
其中: 营业成本	1,164	937	24.3%
毛利率(简单测算)	24.3%	24.7%	-0.5%
营业税金及附加	6	5	
销售费用	49	36	35.8%
销售费用率	3.2%	2.9%	0.3%
管理费用	137	107	28.6%
管理费用率	8.9%	8.6%	0.4%
财务费用	29	9	
资产减值损失	11	9	
加: 公允价值变动收益	-4	-9	
投资收益及其它	-8	-9	
三、营业利润	129	124	4.5%
加: 营业外收入	5	7	
减: 营业外支出	2	2	
四、利润总额	132	129	2.2%
减: 所得税费用	21	25	-13.9%
综合所得税率	16.0%	19.0%	-3.0%
五、净利润	111	105	6.0%
归属于母公司净利润	111	105	5.7%
净利润率	7.2%	8.4%	-1.2%
少数股东损益	0	0	
少数股东损益占比	0.3%	0.0%	
六、总股本	595	595	
七、按期末股数简单每股收益:	0.19	0.18	
毛利率减销售费用率	21.1%	21.9%	-0.8%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 9: 盈利预测表 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2010 年 A	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	3,113	4,187	3,826	5,196	6,500
营业收入增长率	52.6%	34.5%	-8.6%	35.8%	25.1%
二、营业总成本	2,677	3,664	3,518	4,841	6,011
其中: 营业成本	2,329	3,200	2,887	3,883	4,849
毛利率(简单测算)	25.2%	23.6%	24.5%	25.3%	25.4%
营业税金及附加	7	19	16	22	27
销售费用	96	121	140	248	300
销售费用率	3.1%	2.9%	3.7%	4.8%	4.6%
管理费用	223	305	413	638	788
管理费用率	7.2%	7.3%	10.8%	12.3%	12.1%
财务费用	18	21	37	45	40
资产减值损失	3	-2	25	5	7
加: 公允价值变动收益	2	7	-6	5	5
投资收益及其它	10	-26	19	15	15
三、营业利润	449	505	322	375	509
加: 营业外收入	21	40	44	45	48
减: 营业外支出	10	10	11	10	10
四、利润总额	460	534	355	410	547
减: 所得税费用	81	99	71	82	104
综合所得税率	17.5%	18.5%	19.9%	20.1%	19.0%
五、净利润	379	435	285	328	444
归属于母公司净利润	315	366	271	327	429
净利润率	10.1%	8.7%	7.1%	6.3%	6.6%
少数股东损益	64	70	13	1	15
少数股东损益占比	16.8%	16.0%	4.7%	0.3%	3.4%
六、总股本	595	595	595	595	595
七、按期末股数简单每股收益:	0.53	0.62	0.46	0.55	0.72
净利润增长率	32.6%	16.0%	-25.9%	20.5%	31.1%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn