

日期: 2013年10月18日

行业: 普通机械制造业



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

利润增速放缓

盈利能力仍有提升空间

基本数据 (13Q3)

报告日股价 (元)	6.26
12mth A 股价格区间 (元)	4.91/7.13
总股本 (百万股)	599.62
无限售 A 股/总股本	58.00%
流通市值 (百万元)	2,177.10
每股净资产 (元)	3.38
PBR (X)	1.85
DPS (12Y, 元)	0.00

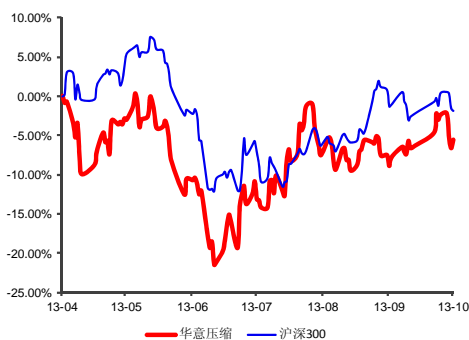
主要股东 (13Q3)

四川长虹电器股份有限公司	28.81%
绵阳科技城发展投资 (集团) 有限公司	5.36%

收入结构 (13H1)

压缩机	99.95%
空调	0.05%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: DYK13-CT06

■ 动态事项:

公司公布 2013 年第三季度报告: 公司在 2013 年前三季度实现营业收入 56.68 亿元, 同比增长 22.21%, 归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元, 同比增长 71.27%, 实现基本每股收益 0.26 元。

■ 主要观点:

第三季度收入小幅下滑、利润增长放缓

2013 年上半年, 公司收入同比增长 27.23%, 而第三季度公司的营业收入同比下滑 6.04%。这主要是新节能补贴政策退出后冰箱内销不旺, 7 月和 8 月的冰箱总产量同比下降 2.40%, 公司的冰箱压缩机内销也受到影 响。

2013 年上半年, 公司实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 121.44%, 而第三季度实现净利润同比仅增长 4.80%。第三季度净利润增速明显下降, 这主要是由于去年三季度的基数较高。

资产减值损失转回提升第三季度净利润率

2013 年第三季度, 由于营收规模下降等因素, 公司的毛利率同比下降 0.66 个百分点, 管理费用率同比提升 1.13 个百分点。由于公开发 行股票募集资金后利息收入及贴现收益增加、贷款减少致利息支出减少导致财务费用率下降 0.76 个百分点, 但第三季度净利润率同比提升 0.25 个百分点的更主要的原因是由于资产减值损失转回贡献利润 0.26 亿元。

高端产品将提升公司的盈利能力

未来我国的城镇化进程将带来对压缩机的持续需求, 压缩机产业向节能环保升级换代, 压缩机产业向国内转移都是公司未来发展的契 机。公司在大股东四川长虹的支持下成为长虹集团在白电领域打造 “整机+压缩机” 的全产业链模式中的重要核心零部件生产基地。

随着募集资金项目的投产, 公司的冰箱压缩机的市场份额有望进一步提升。公司未来凭借其技术、产能等优势, 扩大产品覆盖领域, 通过提升高效压缩机、超高效压缩机和超高效变频压缩机等高端产品的比例, 将继续提升盈利能力。

■ 投资建议:

未来六个月内, “谨慎增持”

我们预计公司 13、14 年的每股收益分别为 0.31 元、0.38 元, 对应的动态市盈率分别为 20.34 倍、16.44 倍。我们维持公司的投资评级: 未来六个月内, 谨慎增持。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	5,367.95	5,601.43	6,671.08	7,883.15
年增长率 (%)	16.26	4.35	19.10	18.17
归属于母公司的净利润	30.60	102.96	172.25	213.14
年增长率 (%)	60.42	236.43	67.30	23.74
每股收益 (元)	0.05	0.18	0.31	0.38
PER (X)	114.47	34.03	20.34	16.44

注: 有关指标按最新总股本计算

表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	5,367.95	5,601.43	6,671.08	7,883.15
二、营业总成本	5,340.81	5,417.92	6,371.99	7,516.69
营业成本	4,857.04	4,817.86	5,802.95	6,850.56
营业税金及附加	10.13	14.10	16.68	19.71
销售费用	90.58	142.01	165.44	197.08
管理费用	287.51	364.06	366.91	433.57
财务费用	65.19	48.02	-13.34	-23.65
资产减值损失	30.36	31.87	33.36	39.42
三、其他经营收益	-1.09	3.14	0.00	0.00
投资净收益	-1.09	3.14	0.00	0.00
四、营业利润	25.99	186.66	299.09	366.47
加: 营业外收入	59.21	12.05	12.01	14.19
减: 营业外支出	0.99	5.73	0.67	0.79
五、利润总额	84.21	192.98	310.43	379.87
减: 所得税	12.21	19.80	38.18	46.72
六、净利润	72.00	173.19	272.25	333.14
减: 少数股东损益	41.40	70.23	100.00	120.00
归属于母公司所有者的净利润	30.60	102.96	172.25	213.14
七、摊薄每股收益(元)	0.05	0.18	0.31	0.38

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
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	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
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	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。