

募投项目逐步达产, 盈利能力有较大改善空间

——华意压缩（000404）调研快报

2013年11月20日

推荐/维持

华意压缩

调研快报

事件:

近期我们与公司的管理层进行了会面, 交流了公司的经营情况。

1: 国内冰箱压缩机行业的龙头企业

2013年公司前3季度的市场份额为28.7%, 较去年同期提高1.7个百分点。从国内市场来看, 随着节能惠民政策的退出, 第三季度的冰箱销量有所下滑, 影响到了上游压缩机厂商的出货, 但是从10月份开始, 下游需求逐步改善, 公司的月度销量增速由负转正。预计11、12月份国内压缩机出货将继续转好。

在海外市场, 公司的竞争对手竞争力逐步下降导致市场份额萎缩。公司抓住机会, 同时发挥与华意巴塞罗那的协同优势, 加速拓展海外市场。前3季度, 公司的出口增速超过25%, 高于公司的整体增速。

2: 募投项目逐步达产, 盈利能力持续改善

公司新建的年产500万台超高效和变频压缩机项目进展顺利, 预计项目一期于2013年四季度投产。

在节能惠民政策的推动下, 冰箱厂商已经加快了高效冰箱的推广, 同时冰箱行业的能效标准也存在继续提升的预期, 因此超高效压缩机的下游需求充足。

从下游厂商来看, 都在积极推进冰箱的智能化、变频化升级。中国当前变频冰箱占比不到5%, 根据中国家电产业技术路线图的规划, 到2015年变频冰箱占比10%, 2020年变频冰箱占比20%。公司的变频压缩机产能也会随着下游需求逐步释放。

公司的600万台高效和商用压缩机项目已经开始建设, 预计在2014年底开始投产。

商用压缩机主要用于超市冷冻陈列柜、保鲜柜和机场、写字楼等楼宇的自动量贩机, 商用压缩机匹配产品型号规格很多, 要求产品稳定性好, 因此毛利率也较普通压缩机高。而且目前商用压缩机领域主要为外国厂商, 竞争度不高, 有利于公司开拓市场。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

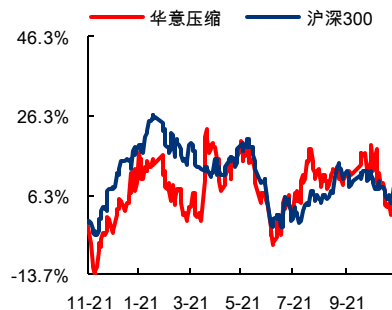
执业证书编号:

S1480512070005

交易数据

52周股价区间(元)	5.89-5.27
总市值(亿元)	32.96
流通市值(亿元)	19.12
总股本/流通A股(万股)	55962/32457
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.56

52周股价走势图



资料来源: wind

相关研究报告

1、《华意压缩（000404）：产品结构改善显著，盈利能力大幅提升》2013-08-12

结论:

公司作为冰箱压缩机领域的国内龙头企业, 通过募投项目的高端产品逐步达产可以有效改善产品结构, 提升公司的盈利能力。预计公司 2013 年、2014 年 eps 为 0.32 元、0.38 元, 对应 PE 为 19 倍、16 倍。维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
流动资产合计	3056	3496	3450	4066	4739	营业收入	5368	5601	6663	7656	8735		
货币资金	492	554	400	459	524	营业成本	4857	4818	5758	6598	7499		
应收账款	741	861	840	965	1101	营业税金及附加	10	14	13	15	17		
其他应收款	17	9	11	12	14	营业费用	91	142	160	184	201		
预付款项	37	68	183	315	465	管理费用	288	364	386	444	507		
存货	703	1096	1104	1265	1438	财务费用	65	48	27	22	30		
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	30.36	31.87	30.00	35.00	40.00		
非流动资产合计	1161	1233	948	825	702	公允价值变动收	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	128	131	0	0	0	投资净收益	-1.09	3.14	5.00	6.00	7.00		
固定资产	779.38	833.60	799.71	691.84	583.97	营业利润	26	187	292	364	448		
无形资产	111	153	138	122	107	营业外收入	59.21	12.05	15.00	15.00	15.00		
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支出	0.99	5.73	0.50	0.50	0.50		
资产总计	4217	4729	4399	4891	5441	利润总额	84	193	307	378	463		
流动负债合计	3199	3567	3084	3659	4305	所得税	12	20	37	45	56		
短期借款	524	681	367	487	638	净利润	72	173	270	333	407		
应付账款	928	1163	1578	1808	2055	少数股东损益	41	70	90	120	150		
预收款项	71	31	97	174	261	归属母公司净利	31	103	180	213	257		
一年内到期的	40	35	0	0	0	EBITDA	162	311	443	509	601		
非流动负债合	75	45	54	64	75	BPS (元)	0.09	0.32	0.32	0.38	0.46		
长期借款	50	11	11	11	11	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
负债合计	3274	3612	3138	3723	4380	成长能力							
少数股东权益	364	434	524	644	794	营业收入增长	16.26%	4.35%	18.95%	14.91%	14.09%		
实收资本(或	325	325	560	560	560	营业利润增长	-68.69%	618.06%	56.68%	24.44%	23.20%		
资本公积	258	258	258	258	258	归属于母公司净	74.95%	18.26%	74.95%	18.26%	20.80%		
未分配利润	-48	55	-377	-888	-1506	获利能力							
归属母公司股	579	683	737	524	266	毛利率(%)	9.52%	13.99%	13.58%	13.82%	14.15%		
负债和所有者	4217	4729	4399	4891	5441	净利率(%)	1.34%	3.09%	4.05%	4.35%	4.66%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.73%	2.18%	4.09%	4.36%	4.73%		
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	5.29%	15.07%	24.45%	40.67%	96.59%		
经营活动现金	158	279	222	408	480	偿债能力							
净利润	72	173	270	333	407	资产负债率(%)	78%	76%	71%	76%	81%		
折旧摊销	70.35	75.89	0.00	123.16	123.16	流动比率	0.96	0.98	1.12	1.11	1.10		
财务费用	65	48	27	22	30	速动比率	0.74	0.67	0.76	0.77	0.77		
应收账款减少	0	0	21	-125	-136	营运能力							
预收帐款增加	0	0	67	77	87	总资产周转率	1.37	1.25	1.46	1.65	1.69		
投资活动现金	-19	-144	118	-29	-33	应收账款周转率	8	7	8	8	8		
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.44	5.36	4.86	4.52	4.52		
长期股权投资	0	0	143	0	0	每股指标(元)							
投资收益	-1	3	5	6	7	每股收益(最新摊	0.09	0.32	0.32	0.38	0.46		
筹资活动现金	83	-78	-495	-319	-382	每股净现金流(最	0.68	0.18	-0.28	0.11	0.12		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.78	2.10	1.32	0.94	0.48		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	235	0	0	P/E	64.58	19.20	18.92	16.00	13.24		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.41	2.89	4.63	6.51	12.79		
现金净增加额	222	57	-155	60	65	EV/EBITDA	13.00	6.92	7.64	6.77	5.88		

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

李常

清华大学工学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事家用电器行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。