

# 华意压缩（000404） 工业机械

## —成本上升拖累业绩

2010 年 8 月 13 日

**投资评级 中性 公司评级 B 收盘价 11.10 元**

### 事件：

公司今日发布 2010 年中期报告，报告称，公司上半年实现营业收入 26.6 亿元，同比增长 56.72%，实现归属上市公司股东净利润 0.21 亿元，同比下滑 53.26%。实现基本每股收益 0.07 元。

### 结论：

公司中报业绩大幅下滑，但略高于于一季报时预告的业绩，报告期内，公司营业收入受家电下乡政策的延续，同比依然保持大幅增长。但报告期内铜等主要原材料价格大幅上涨，给公司带来了巨大的成本压力，导致报告期内公司毛利率同比下降 3.3 个百分点，报告期内，公司盈利同比大幅下滑。

### 正文：

#### ◆ 收入增速放缓，利润降幅收窄

报告期内，公司收入同比增长 57%，净利润同比下滑 52%，收入增速以及利润降幅较一季度分别收缓和收窄，单季度经营情况情况更加明显，从同比数据来看，公司二季度收入与利润同比增长 40.46%，-45%，与一季度收入与利润同比增长 78%，-109%相比，收入增速放缓，利润降幅收窄；从环比数据来看，公司二季度收入与净利润环比增长分别为 8%，4328%，一季度环比增长 116%，-105%相比，环比数据情况依然相同。

#### ◆ 铜价上升拖累公司业绩

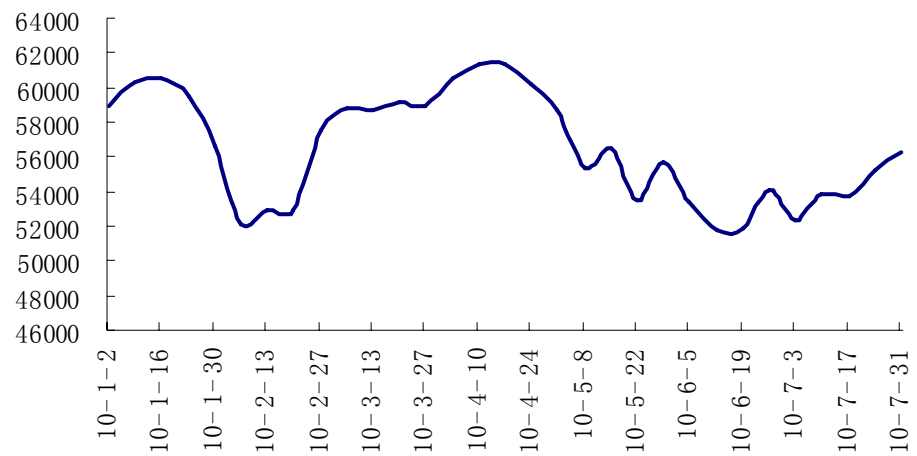
报告期内，铜价大幅波动，振幅达 19%左右，铜价的大幅上升，使公司压缩机产品成本大幅上升，毛利率大幅下滑，公司盈利能力大幅下降，铜价上涨成为拖累公司上半年业绩的主要因素。从铜价目前的走势来看，铜价下半年上升势头依然强劲，公司下半年盈利能力大幅改善的希望依然不大。与一季度历史最低毛利率水平相比，中报毛利水平虽然同比下滑，但较一季度毛利率水平略微上升，公司成本控制能力小幅上升。

#### ◆ 估值与投资建议 我们预计公司 2010/2011/2012 年每股收益将分别达到 0.17/0.29/0.41 元，对应 2010/2011/2012 年动态 PE 分别为 65/38/27 倍，公司估值水平明显偏高，暂时给予“中性”投资评级。

### 联系方式

研究员： 邹翠利  
执业证书编号： S0020109061421  
电 话： 021-51097188-1922  
电 邮： zoucuili@gyzq.com.cn  
联系人： 赵喜娟  
电 话： (86-21) 51097188-1952  
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn  
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路  
179 号（230001）

图 1 上半年铜价波动振幅达 19%



资料来源：中国金属网 国元证券研究中心

**附表 财务估值报表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1878	2868	3376	4276	营业收入	3256	4395	5714	7142
现金	359	361	584	833	营业成本	2673	3912	5057	6285
应收账款	494	1266	1091	1367	营业税金及附加	13	11	17	21
其它应收款	21	34	42	53	营业费用	67	88	115	144
预付账款	52	60	85	102	管理费用	246	189	240	314
存货	645	783	1081	1316	财务费用	23	34	31	24
其他	307	364	492	605	资产减值损失	41	30	34	33
非流动资产	818	889	964	1022	公允价值变动收	0	-0	0	0
长期投资	129	129	129	129	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	526	629	714	779	营业利润	194	132	221	322
无形资产	44	43	42	42	营业外收入	14	19	17	18
其他	119	89	79	73	营业外支出	9	8	8	8
资产总计	2696	3756	4339	5299	利润总额	200	143	230	332
流动负债	1730	2679	3071	3755	所得税	29	22	35	51
短期借款	303	428	296	295	净利润	171	121	195	281
应付账款	921	1565	1929	2437	少数股东损益	84	65	102	148
其他	505	687	845	1023	归属母公司净利润	87	56	93	133
非流动负债	125	116	112	107	EBITDA	267	221	319	427
长期借款	105	100	95	90	EPS (元)	0.27	0.17	0.29	0.41
其他	20	16	17	17	主要财务比率				
负债合计	1855	2795	3183	3861	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	307	373	474	623	成长能力				
股本	325	325	325	325	营业收入	5.7%	35.0%	30.0%	25.0%
资本公积	258	258	258	258	营业利润	182.2%	-31.8%	66.7%	46.0%
留存收益	-49	6	99	232	归属于母公司净利润	232.6%	-36.2%	67.1%	42.5%
归属母公司股东权益	533	589	682	814	获利能力				
负债和股东权益	2696	3756	4339	5299	毛利率	17.9%	11.0%	11.5%	12.0%
现金流量表					净利率	2.7%	1.3%	1.6%	1.9%
					ROE	16.4%	9.4%	13.6%	16.3%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	28.6%	16.7%	30.5%	40.8%
经营活动现金流	101	46	538	420	偿债能力				
净利润	171	121	195	281	资产负债率	68.8%	74.4%	73.4%	72.9%
折旧摊销	50	55	68	81	净负债比率	24.14%	20.13%	13.38%	10.87%
财务费用	23	34	31	24	流动比率	1.09	1.07	1.10	1.14
投资损失	-1	-1	-1	-1	速动比率	0.70	0.77	0.73	0.78
营运资金变动	-181	-198	232	12	营运能力				
其它	39	35	13	24	总资产周转率	1.36	1.36	1.41	1.48
投资活动现金流	-99	-125	-147	-141	应收账款周转率	7	5	5	6
资本支出	120	128	146	142	应付账款周转率	3.85	3.15	2.89	2.88
长期投资	-6	-1	0	-0	每股指标 (元)				
其他	15	2	-0	1	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.17	0.29	0.41
筹资活动现金流	-3	81	-168	-30	每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.14	1.66	1.29
短期借款	31	125	-132	-1	每股净资产(最新摊薄)	1.64	1.81	2.10	2.51
长期借款	-40	-5	-5	-5	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	41.30	64.75	38.75	27.19
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	6.76	6.12	5.28	4.42
其他	6	-39	-31	-24	EV/EBITDA	14	17	12	9
现金净增加额	-5	2	223	249					

资料来源：国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn