

三花股份 (002050): 上半年净利润同比下降 32.87%, 下半年运营将有所好转

增持 (维持)

家电行业

当前股价: 17.85 元

报告日期: 2009 年 8 月 11 日

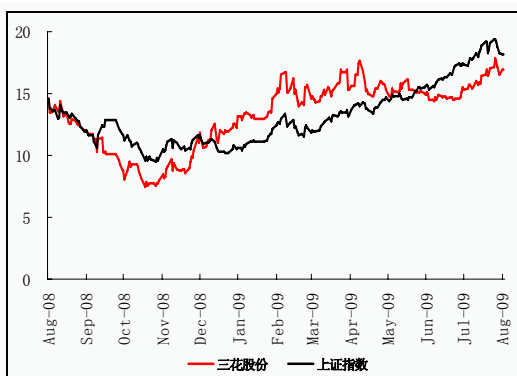
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,634	2,444	1,858	2,044
(+/-)	51.21%	-7.22%	-23.99%	10.06%
营业利润	193	322	212	256
(+/-)	421.36%	66.62%	-34.17%	20.68%
归属于母公司的净利润	131	258	178	213
(+/-)	1764%	97.52%	-30.88%	19.63%
每股收益 (元)	0.43	0.98	0.68	0.81
市盈率 (倍)	42	18	26	22

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	26,400/6,876
流通市值 (亿元)	11.68
每股净资产 (元)	4.20
资产负债率 (%)	43.38

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

邹高、刘迟到

010-66045579 liucd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年半年报显示, 公司上半年实现营业收入 9.40 亿元, 同比下降 39.22%; 营业利润 1.33 亿元, 同比下降 32.27%; 归属母公司所有者净利润 9449.6 万元, 同比下降 32.87%; 每股收益为 0.36 元。
- 二季度收入降幅收窄, 下半年经营将持续改善。和去年相比, 5月、6月空调内销已连续两个月增长, 6月空调库存仅664.2万台, 同比下降38%, 为近5年来最低, 空调行业去库存化已经基本结束, 6月空调产量13个月来首次同比增长8.01%。在下游需求回暖的带动下, 公司营业收入二季度降幅收窄32个百分点。冰箱电磁阀业务收入上半年同比增长9.20%, 我国多开门中高端冰箱销量占比的提高将带动公司电磁阀业务的稳定增长。在各种利好政策和房地产市场回暖的刺激下, 预计2009年空调内销量将有望增长4%以上, 从而也将带动公司空调阀门产品需求的提升。
- 资产减值损失大幅减少。由于应收账款同比大幅减少, 报告期内, 公司资产减值损失转回17.57万元, 而去年同期公司资产减值损失为1039.9万元, 扣除资产减值损失影响, 上半年公司营业利润同比下降35.8%。
- 出口业务短期内难以回暖, 电子膨胀阀受益于变频空调快速推广。公司上半年出口业务收入5.05亿元, 同比下降32.65%, 降幅低于行业平均水平9.4个百分点, 出口占公司收入总额的55.01%。虽然海外空调需求仍在低位徘徊, 但从2月份以来我国空调阀门出口降幅逐月收窄, 6月份阀门出口量同比下降10.96%, 出口金额同比下降19.16%, 在此之前的5个月阀门出口金额降幅几乎均在30%以上, 随着海外空调需求的恢复, 预计公司出口业务将持续向好。公司募投项目截止阀、电子膨胀阀扩张项目已基本完成, 根据中怡康发布的报告, 2月以后变频空调销量平均月增速112%, 空调龙头的持续大力推广变频空调将有助于变频市场占有率将进一步提升, 公司电子膨胀阀市场占有率约18%左右, 作为目前唯一一家实现电子膨胀阀量产的国内品牌, 电子膨胀阀业务将随着变频空调的快速推广成为公司新的增长点。
- 盈利预测与估值。我们预计公司2009年-2011年每股收益为0.68元、0.81元、0.86元, 以8月10日收盘价17.85元计算, 对应的动态市盈率分别为26倍、22倍和21倍, 维持公司“增持”投资评级。

图表：盈利预测表

单位：万元	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	244,397	185,755	204,448	234,915
营业收入增长 (%)	-7.22%	-23.99%	10.06%	14.90%
主营业务毛利率 (%)	22.23%	22.67%	23.32%	22.68%
二、营业总成本	213,831	165,147	179,426	208,379
其中：营业成本	190,072	143,637	156,773	181,645
营业税金及附加	614	836	920	1,057
资产减值损失	-837	241	266	305
期间费用	23,982	20,433	21,467	25,371
其中：销售费用	8,572	7,430	8,178	8,927
管理费用	11,065	11,145	11,245	14,095
财务费用	4,346	1,858	2,044	2,349
期间费用率 (%)	9.81%	11.00%	10.50%	10.80%
加：公允价值变动净收益	306	400	350	380
投资净收益	1,322	186	204	235
三、营业利润	32,193	21,193	25,577	27,151
营业利润增长 (%)	66.62%	-34.17%	20.68%	6.16%
营业利润率 (%)	13.17%	11.41%	12.51%	11.56%
加：营业外收入	2,087	600	750	900
减：营业外支出	509	300	613	705
四、利润总额	33,771	21,493	25,714	27,347
利润总额增长 (%)	73.69%	-36.36%	19.63%	6.35%
减：所得税	4,673	3,654	4,371	4,649
实际所得税率 (%)	13.84%	17.00%	17.00%	17.00%
五、净利润	29,098	17,840	21,342	22,698
净利润增长 (%)	91.37%	-38.69%	19.63%	6.35%
其中：归属母公司所有者净利润	25,810	17,840	21,342	22,697
母公司净利润增长 (%)	97.52%	-30.88%	19.63%	6.35%
净利润率 (%)	10.56%	9.60%	10.44%	9.66%
少数股东损益	0	0	0	1
基本每股收益 (元/股)	0.98	0.68	0.81	0.86
每股净资产 (元/股)	4.87	5.54	6.35	7.21
净资产收益率 (%)	20.08	12.19	12.73	11.92

资料来源：公司年报、天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：25