

动态报告/公司快评

家用电器

三花股份 (002050)

谨慎推荐

白色家电

2010 年一季报预增快评

2010 年 4 月 15 日

变频空调需求推动电子膨胀阀的应用快速上升

分析师: 王念春 wangnc@guosen.com.cn 0755-82130407

事项:

公司公告 2010 年一季报业绩预告, 一季度净利润同比增长 90——120%, 每股收益约 0.27 元。

评论:

■ 变频空调需求推动电子膨胀阀的应用快速上升

2010 年 1-2 月, 国内变频空调销售 105 万台, 同比增长 118%, 占到行业内销总量的 20%。出口 72.5 万台, 同比增长 58%, 占到出口总量的 11.4%。从我们与国内主要空调整机上市公司的沟通来看, 2010 年国内变频空调销量将同比增长 100%以上, 而电子膨胀阀是变频空调中的必需部件, 比使用其它替代部件将能获得更好的控制性和节能效果。从电子膨胀阀的行业竞争环境而言, 主要竞争对手为日本不二工机和日本鹭宫, 公司的产品具备自主专利, 且已经获得了国内外空调整机厂家的认可。从 2009 年的情况而言, 部分销售受到了国外订单下降的影响。从 2010 年的情况来看, 我们预期公司在该产品上获得约 2.3 亿元销售收入, 同比去年增长 180%, 对公司 2010 年每股收益增加约 0.12 元。

■ 原有传统业务保持稳定增长态势

公司的传统产品, 包括截止阀 (每个分体空调使用 2 个)、四通阀 (每个冷暖空调使用 1 个), 电磁阀等。这些产品公司均处在全球领先地位。我们预期 2010——2011 年每年收入平均增速约 12-15% 的水平。在定价方式随铜价波动的情况下, 以及公司采取锁定部分铜采购价、远期合同的方式来降低上游铜价波动的影响因素。此部分传统业务所带来的净利润增幅有望超出收入增速, 预期净利润增幅约 18% 左右。

■ 募集资金项目有助于公司打开新的利润增长空间

公司在前期公布的非公开发行预案中, 计划投资 10 亿元用于商用空调阀门、冰箱制冷用阀门、电子膨胀阀项目。我们认为将有助于打开新的利润增长空间, 成就公司新的产业发展领域, 将电子膨胀阀未来的收入和利润规模会超过现有截止阀产品, 商用空调阀门也是如此, 且单价比普通家用空调阀门高出许多。(增发预期不超过 5000 万股)

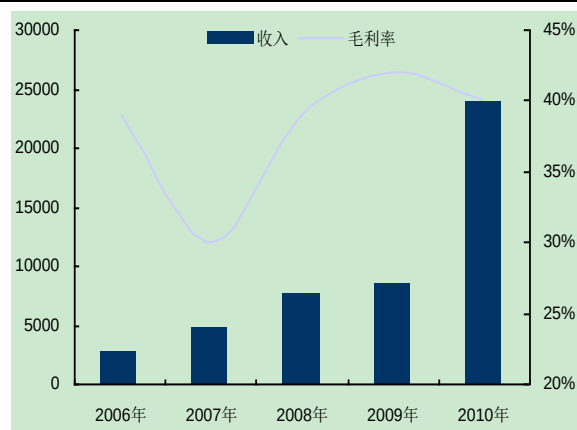
■ 维持“谨慎推荐”评级

预期公司 2010、2011 年每股收益 1.26 元、1.51 元, 维持对公司的“谨慎推荐”评级。

表 1: 盈利预测

(万元)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
收入	80,742	244,397	204,039	256,043	300,100
营业总成本					
其中: 营业成本	65,727	190,072	147,832	183,070	214,572
营业费用	2,333	8,572	7,466	8,961	10,504
管理费用	3,632	11,065	15,484	15,363	16,506
财务费用	817	4,346	1,110	2,560	3,001
资产减值损失	5	(837)	867	800	500
公允价值变动净收益	(24)	306	441	150	150
投资收益	126	1,322	2,054	1,500	1,500
营业利润	8,026	32,193	33,121	47,588	57,019
营业外收支	211	1,578	548	500	500
利润总额	7,814	33,771	33,669	47,088	56,519
所得税费用	2,902	4,673	4,961	7,063	8,478
净利润	4,912	29,098	28,708	40,025	48,041
归属于母公司所有者的净利润	4,912	25,810	23,785	33,141	39,778
少数股东损益	0	3,288	4,922	6,884	8,263
每股收益 (元)	0.43	0.98	0.90	1.26	1.51

资料来源国信证券经济研究所

图 1: 电子膨胀阀收入增长预期 (万元、%)


资料来源国信证券经济研究所

图 2: 截止阀收入增长预期 (万元、%)

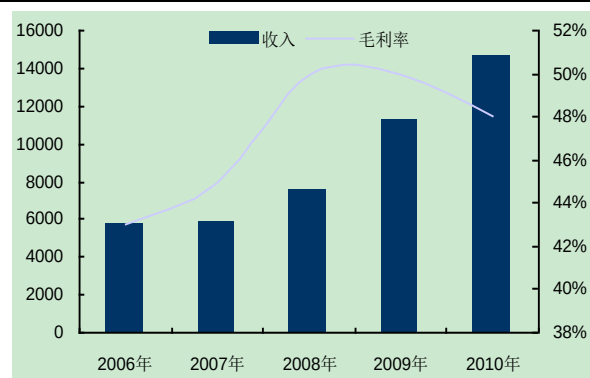

资料来源: 商务部、国信证券经济研究所

图 3: 四通阀收入增长预期 (万元、%)



资料来源国信证券经济研究所

图 4: 电磁阀收入增长预期 (万元、%)



资料来源：商务部、国信证券经济研究所

表 2: 收入构成与毛利率

(万元)	主营收入	营业成本	毛利率 (%)	收入同比	营业成本同比	毛利率同比增减%
空调元器件	188,200.93	136,698.63	27.37%	-16.48%	-20.88%	4.05%
冰箱元器件	8,450.90	5,721.43	32.30%	63.89%	35.34%	14.28%
其他	82.66	54.11	34.54%	-84.99%	-89.84%	31.25%
合计	196,734.49	142,474.17	27.58%	-14.85%	-19.75%	4.42%

资料来源国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
周炳林	0755-82133339		赵 谦	021-60933153		郑 武	0755- 82130422	
林松立	010-82254212		崔 嵘	021-60933159		陈建生	0755- 82130422	
			廖 喆	021-60933162		岳 鑫	0755- 82130422	
			黄学军	021-60933142		高 健	0755-82130678	
银行			房地产			机械		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		余爱斌	0755-82133400	
黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		李筱筠	010-82254205	
谈 焯	010- 82254212		黄道立	0755-82130833		黄海培	021-60933150	
						陈 玲	0755-82133400	
						杨 森	0755-82133343	
汽车及零配件			钢铁			商业贸易		
李 君	021-60933156		郑 东	010-82254160		孙菲菲	0755-82133400	
左 涛	021-60933164		秦 波	010-82252922		吴美玉	010-82252911	
基础化工			医药			石油与石化		
张栋梁	0755-82130532		贺平鸽	0755-82133396		李 晨	021-60875160	
			丁 丹	0755-82130678		严蓓娜	021-60933165	
			陈 栋	021-60933147				
电力设备与新能源			传媒			有色金属		
皮家银	021-60933160		陈财茂	021-60933163		彭 波	0755-82133909	
电力与公用事业			非银行金融			通信		
徐颖真	021-60875162		邵子钦	0755- 82130468		严 平	021-60875165	
谢达成	021-60933161		田 良	0755-82130513		程 峰	021-60933167	
			童成敦	0755-82130513				
造纸			家电			计算机		
李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407		凌 晨	021-60933157	
电子元器件			纺织服装			农业		
			方军平	021-60933158		张 如	021-60933151	
旅游			食品饮料			建材		
廖绪发	021-60875168		黄 茂	0755-82133476		杨 昕	021-60933168	
刘智景	021-60933148		谢鸿鹤	0755-82130646				
煤炭			建筑			中小股票		
李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390		陈 健	0755-82133476	
苏绍许	021-60933144		李遵庆	0755-82133343		陈爱华	0755-82133397	
						祝 彬	0755-82132518	
						王一峰	010-82250828	
						邵 达	0755- 82132098	
固定收益			投资基金			量化投资		
李怀定	021-60933152		杨 涛	0755-82133339		葛新元	0755-82133332	
张 旭	010-82254210		黄志文	0755-82133928		董艺婷	021-60933155	
高 宇	0755-82133528		刘舒宇	0755-82131822		戴 军	021-60933166	
蔺晓熠	021-60933146		彭怡萍			林晓明	021-60933154	
侯慧娣	021-60875161					秦国文	0755-82133528	
						程景佳	021- 60933166	
						赵斯尘	021- 60875174	
指数与产品设计								
焦 健	0755-82131822							
赵学昂	0755-82131822							
王军清	0755-82133297							
阳 瑾	0755-82131822							
周 琦	0755-82131822							
彭甘霖								

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13480668226			13801832154			13701099132	
	shaoyf@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197		郑毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13824397011			13795229060			13810118116	
	Linli2@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		黄胜蓝	021-60875173		焦骥	010-82254202	
	18925287888			13761873797			13601094018	
	wanghaow@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
甘墨	0755-82133456		刘塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	15013851021			13817906789			13691229417	
	ganmo@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021-60875176				
				13482495069				
			江智俊	021-60875175				
				15221772073				
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				