



家用电器业/可选消费品

三花股份 (002050)

高端化趋势持续体现

——三花股份 2010 年中报点评

	方馨	王祺
	021-38676685	021-38676720
	fangxin@gtjas.com	wangzhen@gtjas.com
	S0880108043281	S0880208020326

本报告导读:

需求与铜价驱动收入增长,产品结构升级助盈利能力提升。看好下游需求较稳健增长。维持 2010-2012 年 EPS 1.16 元、1.38 元与 1.70 元的预测,维持“谨慎增持”。

投资要点:

- 三花股份 2010 年上半年实现营业收入 14.25 亿元,营业利润 2.44 亿元,净利润 1.61 亿元,同比分别增长 51.6%、84.4%与 70.0%。每股收益 0.61 元,符合预期。
- 需求与铜价驱动增长。空调配件收入 12.88 亿元,冰箱配件 0.62 亿元,同比分别增长 46.5%与 68.8%。对应 2-6 月空调冰箱行业产量增幅 45%与 25%,考虑 7 月可能会低些;平均铜价的涨幅或超 30%。
- 产品结构逐步升级。二季度与一季度综合毛利率高位持平在 27.4%,同比上升 3.7 个百分点。高端产品增长显著,不过份额仍较小,其中毛利率在 40%以上的包括电子膨胀阀(销量约 170 万套接近 09 全年水平)、冰箱用切换阀与电磁阀等。
- 非经常收益大幅下降,计提政策偏向严格。非经常项目收益 293 万元,同比降 1166 万元占净利润的 7%。其中非流动资产处置损失增加 500 万元,金融资产收益下降 1142 万元主要源于铜价波动。资产减值损失 948 万元主要源于应收款增加,并部分进行了全额计提。
- 盈利能力仍有提升,关注增发项目进展。上半年净利率 11.3%同比提升 1.2 个点,产品结构高端化有望带来持续提升空间。增发预案于 4 月披露,拟募集不超过 5000 万股、资金 10.01 亿元,投向商用空调及高端零部件。这有望进一步提升盈利能力。
- 下半年空调冰箱行业将进入淡季,同时因基数原因产销增速下滑,但高端化趋势将加速,同时整体增长较为稳健。我们估计公司全年电子膨胀阀销量有望超过 400 万套,冰箱配件份额提升空间大。
- 我们维持对公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.16 元、1.38 元与 1.70 元的业绩预测,维持“谨慎增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,444	2,040	2,691	3,191	3,846
(+/-)%	202.7%	-16.5%	31.9%	18.6%	20.5%
经营利润 (EBIT)	365	342	477	564	691
(+/-)%	313.2%	-6.3%	39.4%	18.1%	22.6%
净利润	258	238	306	365	448
(+/-)%	425.4%	-7.8%	28.5%	19.4%	22.7%
每股净收益 (元)	0.98	0.90	1.16	1.38	1.70
每股股利 (元)	0.60	0.25	0.35	0.41	0.51

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
经营利润率(%)	15.0%	16.8%	17.7%	17.7%	18.0%
市盈率	25.7	27.9	21.7	18.2	14.8
股息率 (%)	2.4%	1.0%	1.4%	1.6%	2.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 30.00

上次预测: 30.00

当前价格: 25.76

2010.08.03

交易数据

52 周内股价区间 (元)	13.52-28.35
总市值 (百万元)	6,801
总股本/流通 A 股 (百万股)	264/69
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	26%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	31

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,377
每股净资产	5.21
市净率	4.9
资产负债率	51%

52 周内股价走势图



相关报告

《业绩弹性释放, 资本运作起步》
2010.04.07

作者简介:**方馨:**

方馨:女, 复旦大学计算机科学与技术专业学士、经济学硕士。2007 年进入国泰君安证券, 从事家电行业的研究。

王稔:

王稔:男, 清华大学电机系电力系统自动化专业, 工学博士。2005 年进入国泰君安证券, 从事家用电器行业研究、专项研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		