

# 公司研究

行业：家电--白电配件  
 评级：维持“买入”

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 6层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500511030001

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：柳茵

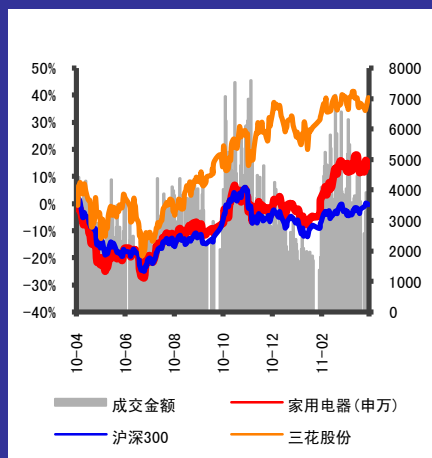
010-63081265

liuyin@cindasc.com

## 基础数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 当前价       | 35.73    |
| 52周内高     | 37.39    |
| 52周内低     | 20.23    |
| 总市值(百万元)  | 10624.98 |
| 流通市值(百万元) | 2456.82  |
| 总股本(百万股)  | 297.37   |
| A股(百万股)   | 297.37   |
| —已流通(百万股) | 68.76    |
| —限售股(百万股) | 228.61   |

## 个股走势



# 三花股份 (002050): 股权激励确保业绩稳定增长

—10年报点评

2011年4月12日

## 投资要点

- **事件：**2011年4月12日，三花股份公布2010年年报。年报显示，公司实现营业收入311306.81万元，同比增长52.57%；实现归属母公司股东净利润37914.9万元，同比增长32.07%；基本每股收益1.19元，业绩基本符合预期；2010年，公司拟每10股派发现金5.0元（含税）。
- **主营业务收入增长明显：**报告期内，“家电下乡”、“节能惠民工程”等政策继续拉动家电市场需求，使得公司在上半年取得了良好的效益；我国及日本在7、8月份的高温天气、欧洲市场的回暖、新产品的上量使得下半年的销量得以保持，同时公司的收入结构也得到了调整，技术领先战略初见成效。分业务来看，空调元器件营业收入增长较大，同比增长了51.71%；冰箱元器件同比增长了33.57%；综合毛利率继续维持在25.63%的较高水平。分地区来看，国内、国外销售收入同比分别增长了71.73%、27.07%。
- **销售、管理费用率均有下降，收购资产对公司效益贡献显著：**报告期内，公司销售、管理、财务费用虽均有上升，但销售、管理费用率同比分别下降了0.58、0.42个百分点；2010年度，公司收购资产共计实现归属本公司的净利润22556万元，占本公司归属母公司股东净利润的72%，收购资产对公司效益贡献显著。
- **股权激励计划草案表明管理层对企业发展充满信心：**2011年3月，公司发布股权激励计划草案；首期拟向中国籍激励对象授予股票期权2000万股、向非中国籍激励对象授予90万份股票增值权，合计为目前总股本的7.03%；行权价格35.69元，行权期四年；激励对象可按每年40%、30%、30%的比例分批逐年行权；行权条件以2010年为基数，每年净利润增长率不低于15%、30%、45%；每年营业收入增长率不低于16%、32%、48%；该计划草案的发布表明公司管理层对于企业未来发展充满信心，同时确保了业绩的稳定增长。
- **公司计划加大研发产品力度，加快产品结构调整：**未来，公司计划加大研发高技术含量的产品，拓宽市场销售，加快产品结构调整，获得差异化优势来提升品牌价值和盈利能力。
- **投资建议及盈利预测调整：**我们认为，在外需恢复与内需增长的双重影响下，行业将由政策推动向市场驱动转变；在节能环保的大力推广下，变频家电产品特别是变频空调的发展态势愈发明朗，这为公司提供了良好的契机；我们预计11、12、

13 年 EPS 分别为 1.57、1.87、2.25 元，对应 PE 分别为 22.77、19.10、15.86 倍；维持“买入”评级。

- **风险：**原材料价格波动；生产经营的季节性变化；人力成本；汇率波动；反倾销税征收。

附表：主要财务和估值数据

| 单位:百万元      | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入        | 3113.07 | 3797.94 | 4633.49 | 5560.19 |
| 增长率(%)      | 52.57%  | 22.00%  | 22.00%  | 20.00%  |
| 归属母公司股东净利润  | 315.41  | 466.68  | 556.41  | 670.07  |
| 增长率(%)      | 32.60%  | 47.96%  | 19.23%  | 20.43%  |
| 销售毛利率(%)    | 25.17%  | 25.00%  | 24.50%  | 24.50%  |
| 每股收益(EPS)   | 1.06    | 1.57    | 1.87    | 2.25    |
| 净资产收益率(ROE) | 12.56%  | 15.67%  | 15.74%  | 15.93%  |
| 市盈率(P/E)    | 33.69   | 22.77   | 19.10   | 15.86   |
| 市净率(P/B)    | 4.23    | 3.57    | 3.01    | 2.53    |

数据来源：Wind 资讯、信达证券研发中心

## 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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 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 | 强烈买入 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上       |
|        | 买入   | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间  |
|        | 持有   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间  |
|        | 卖出   | 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上       |
| 行业投资评级 | 强于大市 | 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上       |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|        | 弱于大市 | 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上       |

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102