

11 Jan 2013 | 3 pages

三花股份 (002050)

外延式扩张加快步伐

— 公司点评报告

刘迟到 执业证书编号: S1230210050004  
021-64718888-1225  
iuchidao@stocke.com.cn

本报告导读:  
 > 预计第四季度净利润增长将继续提高  
 > 维持“买入”投资评级

事件: 公司发布公告, 以 1800 万元、939.98 万元分别收购青岛太平洋宏丰精密机器有限公司和青岛宏泰空调器材有限公司部分资产及负债, 并承接两家公司现有生产业务及客户。

投资要点:

■ 家电行业进入调整期, 公司加快外延式扩张

2012 年空调行业进入调整期, 1-11 月, 空调产销量分别为 9754.7 万台、9297.85 万台, 同比分别下降 5%、9.5%。由于全球家电行业景气度下降, 部分上游零部件企业发展遇到困境, 公司此次收购的太平洋宏丰 (全球电子膨胀阀主要供应企业之一) 和青岛宏泰 (制冷管路为主) 完成后, 将有利于进一步拓展制冷配件产品销售渠道, 扩大市场占有率。另外公司于 2012 年 12 月收购亚威科国际, 进军洗碗机、洗衣机等白色家电零部件行业。

按照测算虽然此次收购这两家企业为公司今年贡献的净利润在 500 万元左右, 增厚幅度有限, 但是在家电行业进入相对低迷期, 公司以较低的对价收购相关企业, 将为公司在行业进入上升周期后增加发展动力。

■ 2013 年行业或回暖或带动公司利润回升

在 2012 年第四季度空调需求有所回暖的前提下, 2012 年 11 月我国截止阀、电子膨胀阀内销量分别为 1277 万只、115 万只, 同比分别增长 8.8%、36.6%, 但是四通阀内销量下滑 8.6%。未来变频空调比例将进一步提高, 在节能补贴政策推动下, 2012 年 6 月变频 1 级、2 级比例分别为 11.7%、32.2, 到 11 月, 1 级、2 级占比已上升到 9.1%和 38.9%。2012 年下半年房地产市场回暖、节能补贴政策效果逐渐显现等利好因素带动下, 预计 2013 年空调行业将逐渐走出行业低迷期, 公司整体经营也将随之向好。

■ 关注变频空调能效标准提高

2012 年底变频空调能效标准《转速可控型房间空调调节器能效限定值及能源效率等级》的修订工作结束并完成审定, 预计于 2013 年发布实施, 能效限定值从现行 3.0 提高到 3.9, 市场准入门槛也将由 5 级提升到 3 级。变频空调门槛提高后, 电子膨胀阀在变频空调中使用比例将大幅提高, 公司作为全球电子膨胀阀龙头企业将直接受益。

■ 盈利预测与评级

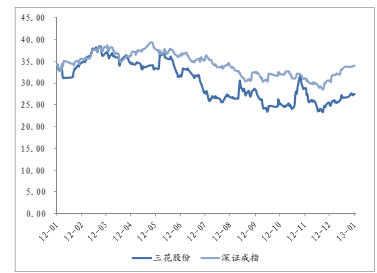
我们预计 2012 年、2013 年公司的每股收益分别为 0.53 元、0.62 元, 以 1 月 10 日收盘价 9.33 元/股计算, 对应的动态市盈率分别为 17.6 倍、15.0 倍, 维持“买入”投资评级。

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: 9.33 元

单季度业绩	元/股
4Q/2011	0.25
1Q/2012	0.27
2Q/2012	0.18
3Q/2012	0.12



公司简介

公司是全球空调阀门行业龙头之一, 四通阀市场占有率第一, 截止阀市场占有率第二, 近两年来电子膨胀阀已经成为新的利润增长点之一。

相关报告

- 三花股份 (002050): 第三季度净利润降幅进一步扩大  
——2012 年 10 月 23 日
- 三花股份 (002050): 二季度净利润降幅收窄 下半年将继续回暖  
——2012 年 8 月 28 日
- 三花股份 (002050): 下半年盈利能力或将回升  
——2011 年 8 月 2 日
- 三花股份 (002050): 空调阀门龙头企业业绩稳定增长  
——2011 年 4 月 12 日





## 附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	3672.10	3772.93	3850.40	3968.71	营业收入	3113.07	4186.89	3761.65	4329.35
现金	1491.82	1405.55	1876.19	1183.93	营业成本	2329.38	3200.27	2927.36	3320.29
应收账款	509.24	469.22	536.66	543.15	营业税金及附加	7.12	18.95	12.82	17.17
其它应收款	20.29	17.21	17.04	22.06	营业费用	95.88	121.03	112.30	127.20
预付账款	83.83	268.65	0.00	265.74	管理费用	223.17	304.87	300.93	368.00
存货	755.89	835.13	720.38	985.23	财务费用	18.23	20.83	8.03	18.81
其他	811.02	777.16	700.13	968.61	资产减值损失	3.14	-1.86	1.06	-0.35
非流动资产	797.40	1064.23	1170.46	1297.29	公允价值变动收益	2.11	7.45	4.78	6.12
长期投资	60.75	46.71	34.22	20.96	投资净收益	10.30	-25.72	-7.71	-16.71
固定资产	479.55	610.22	665.85	739.33	营业利润	448.56	504.52	396.22	467.63
无形资产	185.22	197.35	236.40	256.82	营业外收入	21.48	39.99	30.73	35.36
其他	71.88	209.96	233.99	280.18	营业外支出	10.25	10.28	10.27	10.28
资产总计	4469.50	4837.16	5020.86	5266.00	利润总额	459.79	534.23	416.69	492.71
流动负债	1623.74	1606.95	1631.53	1622.70	所得税	80.64	98.82	75.08	89.96
短期借款	329.00	492.94	410.97	451.96	净利润	379.15	435.41	341.61	402.76
应付账款	460.33	404.72	486.01	464.55	少数股东损益	63.74	69.53	27.33	32.22
其他	834.40	709.28	734.55	706.19	归属母公司净利润	315.41	365.88	314.28	370.54
非流动负债	130.80	206.82	173.01	162.16	EBITDA	504.14	523.37	480.92	577.55
长期借款	130.00	170.33	154.37	134.60	EPS (摊薄)	1.06	1.23	0.53	0.62
其他	0.80	36.49	18.64	27.56					
负债合计	1754.54	1813.76	1804.53	1784.86	主要财务比率				
少数股东权益	202.94	299.96	327.29	359.51	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
归属母公司股东权益	2512.02	2723.43	2889.03	3121.63	成长能力				
负债和股东权益	4469.50	4837.16	5020.86	5266.00	营业收入增长率	52.57%	34.49%	-10.16%	15.09%
					营业利润增长率	35.43%	12.48%	-21.47%	18.02%
					归属于母公司净利润增长率	32.60%	16.00%	-14.10%	17.90%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	毛利率	25.17%	23.56%	22.18%	23.31%
经营活动现金流	250.10	77.24	1041.53	-327.38	净利率	12.18%	10.40%	9.08%	9.30%
净利润	379.15	435.41	341.61	402.76	ROE	13.97%	14.40%	10.62%	11.57%
折旧摊销	70.40	0.00	86.29	104.99	ROIC	11.57%	11.97%	9.22%	10.22%
财务费用	18.23	20.83	8.03	18.81	偿债能力				
投资损失	-10.30	25.72	7.71	16.71	资产负债率	39.26%	37.50%	35.94%	33.89%
营运资金变动	-203.01	-383.05	600.07	-863.23	净负债比率	21.33%	26.66%	18.78%	18.09%
其它	-4.37	-21.67	-2.18	-7.42	流动比率	2.26	2.35	2.36	2.45
投资活动现金流	-278.68	-286.93	-194.52	-242.88	速动比率	1.80	1.83	1.92	1.84
资本支出	158.06	225.17	146.56	126.17	营运能力				
长期投资	-60.75	14.04	12.49	13.26	总资产周转率	0.90	0.90	0.76	0.84
其他	-181.38	-47.71	-35.47	-103.44	应收账款周转率	6.40	8.56	7.48	8.02
筹资活动现金流	1180.35	86.92	-376.37	-122.00	应付账款周转率	5.75	7.40	6.57	6.99
短期借款	126.03	163.93	-81.97	40.98	每股指标 (元)				
长期借款	10.00	40.33	-15.96	-19.77	每股收益 (最新摊薄)	1.06	1.23	0.53	0.62
其他	1044.32	-117.35	-278.44	-143.22	每股净资产 (最新摊薄)	9.13	10.17	5.41	5.85
现金净增加额	1151.76	-122.78	470.64	-692.26					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

