

三花智控 (002050.SZ)

业绩良好增长，新能源汽零业务带来新活力

核心观点:

- 受益于空调补库存，业绩增长良好

2017Q1 公司实现营业收入 18.6 元，同比增长 24%，归母净利 1.7 亿元，同比增长 31%，毛利率 26.3%，同比减少 1.5pct，净利率 9.4%，同比增长 0.7pct。公司作为空调产业链上游零部件供货商，受益于空调补库存周期，收入加速增长。原材料价格上涨，导致毛利率同比下滑。净利率提升，主要原因：收入大幅增长，由于规模效应，销售费用率同比下滑 0.4pct、管理费用率同比下滑 1.6pct。

公司预告 2017 年 1-6 月归母净利的区间为 4.8~6.0 亿元，同比增长 20%~50%。根据产业在线的数据，2017 年 1-3 月空调行业内销、外销累计量分别为 1714、1789 万台，同比分别增长 62%、13%，我们认为 2017Q2 补库存周期将持续，公司业绩将保持良好增长。

- 新业务增长势头良好，有望为公司带来新的增长点

公司主导产品四通阀、电子膨胀阀、截止阀的市场份额持续上升，全球第一的行业地位稳固，同时新兴业务增长势头良好：1) 随着国内洗碗机市场的爆发，亚威科业务潜力大；2) 微通道换热器优势明显，有望逐步替代传统换热器，市场空间广阔。3) 2017 年 4 月，公司公告集团的三花汽零资产拟注入上市公司，该业务与公司制冷业务协同性高，三花汽零作为特斯拉的一级供应商，随着特斯拉 Model3 的量产，有望为公司带来新的增长点。

- 盈利预测和投资建议

我们预计 2017-19 年净利润为 10.6、12.7、14.0 亿元，同比增长 24%、19%、11%，给予“买入”评级。

- 风险提示

空调行业景气度下降；原材料价格上升。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6161	6769	7785	8719	9591
增长率(%)	5.8%	9.9%	15.0%	12.0%	10.0%
EBITDA(百万元)	965	1113	1440	1696	1855
净利润(百万元)	605	857	1059	1265	1402
增长率(%)	24.1%	41.6%	23.5%	19.4%	10.9%
EPS(元/股)	0.34	0.48	0.59	0.70	0.78
市盈率(P/E)	37.7	26.6	21.5	18.0	16.3
市净率(P/B)	4.9	4.3	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	27.1	23.2	18.1	15.5	14.3

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

12.66 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-02

相对市场表现



分析师: 蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

相关研究:

三花智控(002050.SZ): 主业稳健, 新业务增长良好 2017-03-21

三花股份(002050.sz): 拟参股格力电器, 加强上下游战略合作 2012-01-04

三花股份(002050.sz): 收入持续高速增长, 盈利能力承压 2011-08-02

联系人: 袁雨辰 S0260117040101



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,258	5,546	6,471	7,593	8,993
货币资金	1,160	1,469	1,803	2,389	3,265
应收及预付	2,394	2,486	2,986	3,344	3,679
存货	1,185	1,204	1,447	1,597	1,760
其他流动资产	519	385	234	262	288
非流动资产	2,782	2,853	2,910	2,909	2,745
长期股权投资	4	4	4	4	4
固定资产	2,286	2,368	2,440	2,454	2,305
在建工程	192	183	62	72	30
无形资产	398	370	355	340	325
其他长期资产	93	111	111	111	111
资产总计	8,039	8,399	9,380	10,502	11,738
流动负债	2,507	2,580	2,817	3,049	3,298
短期借款	808	658	600	600	600
应付及预收	1,302	1,577	1,773	1,957	2,156
其他流动负债	397	345	444	492	541
非流动负债	845	452	452	452	452
长期借款	661	273	273	273	273
应付债券	661	273	273	273	273
其他非流动负债	184	179	179	179	179
负债合计	3,352	3,032	3,269	3,501	3,750
股本	1,801	1,801	1,801	1,801	1,801
资本公积	461	459	459	459	459
留存收益	2,390	3,062	3,803	4,689	5,670
归属母公司股东权	4,652	5,323	6,064	6,949	7,931
少数股东权益	36	44	48	52	57
负债和股东权益	8,039	8,399	9,380	10,502	11,738

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6161	6769	7785	8719	9591
营业成本	4404	4754	5371	5929	6522
营业税金及附加	38	79	47	52	58
销售费用	321	357	389	436	480
管理费用	669	709	793	887	974
财务费用	22	-92	-3	-18	-40
资产减值损失	-11	-70	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	-29	-106	-12	-13	-14
营业利润	688	926	1197	1443	1608
营业外收入	68	99	42518	2821	9
营业外支出	28	6	42519	2821	9
利润总额	728	1019	1267	1513	1678
所得税	120	157	203	242	269
净利润	605	857	1059	1265	1402
少数股东损益	3	4	5	6	7
归属母公司净利润	605	857	1059	1265	1402
EBITDA	965	1113	1440	1696	1855
EPS (元)	0.34	0.48	0.59	0.70	0.78

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	443	1,458	1,050	1,265	1,447
净利润	605	857	1,059	1,265	1,402
折旧摊销	236	244	256	281	297
营运资金变动	-412	283	-289	-305	-278
其它	13	73	24	25	25
投资活动现金流	0	-289	-340	-300	-150
资本支出	0	-287	-340	-300	-150
投资变动	0	-289	-340	-300	-150
其他	0	287	340	300	150
筹资活动现金流	74	-860	-376	-379	-421
银行借款	624	-388	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	15	9	0	0	0
其他	-565	-481	-376	-379	-421
现金净增加额	516	309	334	586	876
期初现金余额	643	1,160	1,469	1,803	2,389
期末现金余额	1,160	1,469	1,803	2,389	3,265

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	5.8%	9.9%	15.0%	12.0%	10.0%
营业利润增长	24.1%	41.6%	23.5%	19.4%	10.9%
归属母公司净利润增长	24.1%	41.6%	23.5%	19.4%	10.9%
获利能力(%)					
毛利率	28.5%	29.8%	31.0%	32.0%	32.0%
净利率	9.8%	12.7%	13.6%	14.5%	14.6%
ROE	13.0%	16.1%	17.5%	18.2%	17.7%
ROIC	11.4%	12.2%	15.9%	18.4%	19.6%
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7%	36.1%	34.8%	33.3%	31.9%
净负债比率	-27.3%	-18.6%	-15.6%	-10.6%	-4.1%
流动比率	2.10	2.15	2.30	2.49	2.73
速动比率	1.62	1.68	1.78	1.97	2.19
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.81	0.83	0.83	0.82
应收账款周转率	2.57	2.72	2.61	2.61	2.61
存货周转率	3.72	3.95	3.71	3.71	3.71
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.48	0.59	0.70	0.78
每股经营现金流	0.25	0.81	0.58	0.70	0.80
每股净资产	2.58	2.95	3.37	3.86	4.40
估值比率					
P/E	37.7	26.6	21.5	18.0	16.3
P/B	4.9	4.3	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	27.1	23.2	18.1	15.5	14.3

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。