

三花智控(002050.SZ) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

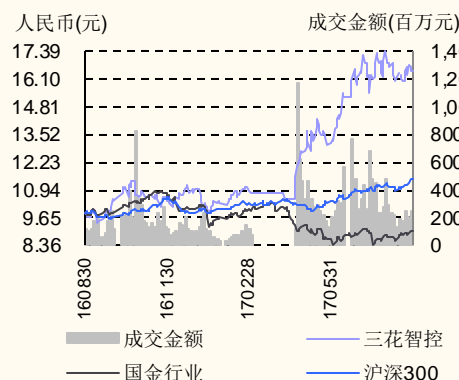
市场价格(人民币): 16.47元
目标价格(人民币): 20.00元

业绩表现靓丽, 特斯拉优质标的

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 17.40/9.43
沪深300指数 3834.30



相关报告

- 《资产注入顺利过会, 特斯拉优质标的-三花智控公司点评》, 2017.6.23
- 《注入汽配资产, 特斯拉优质标的-三花智控公司研究》, 2017.6.7

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.336	0.476	0.636	0.784	0.961
每股净资产(元)	2.58	2.95	4.02	4.51	5.17
每股经营性现金流(元)	0.45	0.73	0.53	0.63	0.82
市盈率(倍)	31.69	23.19	21.77	17.66	14.41
行业优化市盈率(倍)	24.32	24.32	24.32	24.32	24.32
净利润增长率(%)	24.13%	41.63%	50.99%	23.25%	22.56%
净资产收益率(%)	13.01%	16.11%	15.82%	17.40%	18.60%
总股本(百万股)	1,801.48	1,801.48	2,034.97	2,034.97	2,034.97

来源: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 公司公布 2017 年半年报, 2017 年上半年实现营收 42.8 亿元, 同比增长 25.23%, 实现归属上市公司股东净利润 5.13 亿元, 同比增长 28.41%。毛利率 28.61%, 同比提升 0.28 个百分点, 净利率 12.19%, 同比提升 0.39 个百分点, EPS0.28 元。

经营分析

- 业绩表现靓丽, 三季度业绩预告超预期。分业务看, 制冷业务单元实现营收 25.14 亿元, 同比增长 22.84%, 毛利率同比提升 0.42 个百分点, 其中受益国内市场产销旺盛, 上半年国内业务营收同比增长 38.61%。微通道业务营收 6.74 亿元, 同比增长 19.88%, 净利润 1.03 亿元, 同比增长 31.3%。亚威科业务营收 5.97 亿元, 同比增长 12%, 净利润 225.8 万元, 较去年同期减少约 1717 万元。期间费用率 13.4%, 同比提升 0.07 个百分点, 基本保持稳定, 其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比变动-0.16%、-2.03%和+2.27%。公司预计 2017 年三季度实现归属上市公司股东净利润 9.34 亿元~11.68 亿元, 同比增长 20%~50%。
- 三花汽零注入, 充分受益特斯拉 Model3 量产。截止目前三花汽零已经过户完成, 成为公司全资子公司。同时, 特斯拉主力车型 Model3 全球订单 50 万辆, Model 3 首批量产车型已于 7 月 28 日交付, 按照特斯拉的产量规划, 8 月份 100 辆, 9 月份 1500 辆, 12 月份 2 万辆, 呈指数级增长, 直到 2018 年交付完毕。而三花汽零已通过特斯拉一级供应商认证, 取得相应产品的供货资质, 并与其签订了战略合作协议, 后续有望充分受益特斯拉 Model3 的量产。

投资建议

- 传统制冷单元业务稳健增长, 资产注入铸就特斯拉优质标的, 打造利润新的增长点。预计 2017 年-2019 年 EPS 为 0.64 元、0.78 元和 0.96 元, 买入评级, 目标价 20 元, 对应 2018 年 26 倍 PE。

风险提示

- 空调销售不及预期; 特斯拉销量不及预期。

刘洋 分析师 SAC 执业编号: S1130517060001
yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美 联系人
liangmeimei@gjzq.com.cn

宋伟健 联系人
songweijian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,824	6,161	6,769	9,348	11,149	13,231
增长率		5.8%	9.9%	38.1%	19.3%	18.7%
主营业务成本	-4,208	-4,404	-4,754	-6,506	-7,708	-9,066
%销售收入	72.3%	71.5%	70.2%	69.6%	69.1%	68.5%
毛利	1,616	1,756	2,015	2,842	3,441	4,164
%销售收入	27.7%	28.5%	29.8%	30.4%	30.9%	31.5%
营业税金及附加	-26	-38	-79	-112	-135	-161
%销售收入	0.5%	0.6%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-263	-321	-357	-514	-602	-688
%销售收入	4.5%	5.2%	5.3%	5.5%	5.4%	5.2%
管理费用	-607	-669	-709	-888	-1,059	-1,257
%销售收入	10.4%	10.9%	10.5%	9.5%	9.5%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	720	728	869	1,327	1,645	2,058
%销售收入	12.4%	11.8%	12.8%	14.2%	14.8%	15.6%
财务费用	-118	-22	92	84	122	134
%销售收入	2.0%	0.4%	-1.4%	-0.9%	-1.1%	-1.0%
资产减值损失	-21	-13	-74	0	0	0
公允价值变动收益	-9	3	4	0	0	0
投资收益	15	-8	34	33	33	33
%税前利润	2.4%	n.a	3.3%	2.2%	1.7%	1.4%
营业利润	586	688	926	1,444	1,800	2,225
营业利润率	10.1%	11.2%	13.7%	15.5%	16.1%	16.8%
营业外收支	25	40	93	90	90	90
税前利润	611	728	1,019	1,534	1,890	2,315
利润率	10.5%	11.8%	15.1%	16.4%	17.0%	17.5%
所得税	-122	-120	-157	-235	-289	-354
所得税率	20.0%	16.5%	15.4%	15.3%	15.3%	15.3%
净利润	489	608	862	1,300	1,601	1,961
少数股东损益	1	3	4	5	5	5
归属于母公司的净利润	488	605	857	1,295	1,596	1,956
净利率	8.4%	9.8%	12.7%	13.8%	14.3%	14.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	489	608	862	1,300	1,601	1,961
少数股东损益	1	3	4	5	5	5
非现金支出	241	250	318	288	295	304
非经营收益	61	87	-28	-96	-122	-104
营运资金变动	-217	-130	154	-413	-482	-496
经营活动现金净流	574	815	1,307	1,079	1,292	1,664
资本开支	-398	-275	-283	-1,138	-219	-320
投资	120	-9	0	-1	0	0
其他	-410	-48	216	33	33	33
投资活动现金净流	-687	-332	-67	-1,106	-186	-287
股权募资	0	407	9	2,176	0	0
债权募资	-105	-66	-537	-297	0	1
其他	32	-243	-313	-639	-629	-629
筹资活动现金净流	-73	98	-841	1,239	-629	-628
现金净流量	-186	581	399	1,212	477	749

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	643	1,160	1,469	2,682	3,158	3,907
应收款项	2,289	2,394	2,486	3,322	3,962	4,701
存货	1,150	1,185	1,204	1,622	1,922	2,260
其他流动资产	451	517	384	155	164	175
流动资产	4,534	5,256	5,543	7,780	9,206	11,044
%总资产	64.6%	65.4%	66.0%	67.2%	70.6%	73.8%
长期投资	18	19	19	20	19	19
固定资产	2,048	2,286	2,368	2,439	2,496	2,638
%总资产	29.2%	28.4%	28.2%	21.1%	19.2%	17.6%
无形资产	381	435	404	1,271	1,229	1,194
非流动资产	2,483	2,782	2,853	3,793	3,825	3,931
%总资产	35.4%	34.6%	34.0%	32.8%	29.4%	26.2%
资产总计	7,016	8,038	8,396	11,574	13,031	14,975
短期借款	1,377	808	658	400	400	400
应付款项	1,275	1,385	1,661	2,165	2,565	3,018
其他流动负债	590	313	261	354	420	573
流动负债	3,241	2,506	2,580	2,919	3,385	3,991
长期贷款	37	661	273	273	273	274
其他长期负债	186	184	179	153	154	141
负债	3,464	3,351	3,032	3,345	3,812	4,406
普通股股东权益	3,533	4,652	5,323	8,183	9,168	10,513
少数股东权益	19	36	44	49	54	59
负债股东权益合计	7,016	8,038	8,396	11,573	13,031	14,975

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.631	0.336	0.476	0.636	0.784	0.961
每股净资产	4.569	2.582	2.955	4.021	4.505	5.166
每股经营现金净流	0.743	0.452	0.725	0.530	0.635	0.818
每股股利	0.400	0.400	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	13.81%	13.01%	16.11%	15.82%	17.40%	18.60%
总资产收益率	6.95%	7.53%	10.21%	11.18%	12.24%	13.06%
投入资本收益率	11.59%	9.88%	11.67%	12.62%	14.08%	15.50%
增长率						
主营业务收入增长率	10.42%	5.78%	9.88%	38.10%	19.27%	18.67%
EBIT 增长率	48.12%	1.20%	19.34%	52.71%	23.97%	25.07%
净利润增长率	50.83%	24.13%	41.63%	50.99%	23.25%	22.56%
总资产增长率	6.56%	14.49%	4.48%	37.85%	12.59%	14.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.8	59.7	60.5	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	95.7	96.7	91.7	91.0	91.0	91.0
应付账款周转天数	70.4	60.5	63.1	64.0	64.0	64.0
固定资产周转天数	122.1	124.1	117.8	84.2	65.9	53.9
偿债能力						
净负债/股东权益	21.83%	6.58%	-10.05%	-24.42%	-26.97%	-30.60%
EBIT 利息保障倍数	6.1	33.0	-9.4	-15.8	-13.5	-15.3
资产负债率	49.42%	41.68%	36.10%	28.89%	29.24%	29.41%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	3	9
增持	0	2	3	3	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.50	1.31

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-06-07	买入	14.21	20.00~20.00
2	2017-06-23	买入	15.24	20.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD