

家用电器

2017年08月31日

三花智控 (002050)

——业绩符合预期，新能源汽车业务前景可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月30日

收盘价(元)	16.47
一年内最高/最低(元)	17.95/9.31
市净率	5.6
息率(分红/股价)	1.82
流通A股市值(百万元)	25756
上证指数/深证成指	3363.63 / 10813.93

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	2.95
资产负债率%	39.42
总股本/流通A股(百万)	1801/1564
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《三花智控(002050)点评：主业预计高速增长，汽车零部件业务注入增长新动力》
2017/06/16《三花智控(002050)点评：业绩增长符合预期，新能源汽车业务前景可期》
2017/05/02

证券分析师

刘达到 A0230515050001
liudc@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

马王杰 A0230116090005
mawj2@swsresearch.com

联系人

史晋星
(8621)23297818x转

.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司业绩符合预期。**公司2017上半年实现营业收入42.80亿元、同比增长25.23%，实现归属于上市公司股东净利润5.13亿元、同比增长28.41%，实现扣非净利润4.91亿元，同比增加27.41%，对应EPS为0.28元/股。其中第二季度实现营业收入24.18亿元、同比增长26.60%，实现归属于上市公司股东净利润3.41亿元、同比增长27.24%。
- **空调行业旺销带动公司收入高速增长。**1)分产品看，国内空调市场旺销拉动上游零部件，根据产业在线数据，2017年上半年截止阀、四通阀和电子膨胀阀行业内销增速分别达42.66%、44.51%和57.08%，公司制冷业务实现收入25.15亿元，同比增长22.84%；欧洲白电需求稳步提升，公司AWECO业务实现收入5.97亿元，同比增长12%；受益下游变频空调比例继续提升，公司微通道业务收入6.74亿元，同比增长19.88%。2)分内外销看，公司国内销售19.30亿元，较去年同期增长38.61%，海外收入23.51亿元，同比增长54.92%。今年7月空调内销增速达72%，三季度空调需求同比好于往年，预计公司全年空调阀门有望保持良好增速。
- **毛利率逆市改善，费用率控制良好。**公司综合毛利率同期上升0.28pct至28.61%，其中除AWECO毛利率同比下滑1.54个pcts外，制冷业务和微通道业务毛利率分别同比上升0.42和1.94个pcts。预计上半年毛利率提升主要原因是制冷业务中用于变频空调的电子膨胀阀增速更高，带来产品结构优化，此外公司也对下游客户传导部分成本压力。期间费用方面基本保持平稳，其中财务费用率受汇兑损失大幅上升影响(由-5724万元上升至3451万元)同比上升2.27个pcts，销售费用率和管理费用率分别同比下降0.17和2.03个pcts，期间费用率持平，公司净利率同比提升0.38个pcts达12.19%。尽管三季度原材料价格有较大涨幅，预计随着公司产品结构进一步优化，毛利率将延续平稳态势。
- **并购三花汽零新能源汽车业务前景可期。**公司购买三花汽零100%股权8月5日公告完成过户，三花2017-2020年业绩承诺合并报表归母净利润分别为1.69、2.08、2.45和2.64亿元，分别占公司2016年扣非后归母净利润的21.7%、26.7%、31.5%、33.9%，将显著增厚公司业绩。目前三花汽零在国内已成为比亚迪、吉利、蔚来汽车等主流新能源汽车厂商的一级供应商认证，此外凭借出色的换热部件+控制部件优势，公司卡位热管理系统独家供应特斯拉，预计特斯拉2017-2019年产量分别达20万、40万和100万，市场乐观预期针对特斯拉单台车供货价值2000元左右，未来有望充分受益新能源汽车拉动增长。
- **盈利预测与投资评级。**我们维持公司2017-2019年每股0.59元、0.71元和0.83元的盈利预测，对应2017-2019年动态市盈率分别为28x、23x和20x，空调零部件业务快速反弹，三季度新能源汽车业务将并表，维持“增持”投资评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,769	4,280	8,408	9,864	11,219
同比增长率(%)	9.88	25.23	24.20	17.30	13.70
净利润(百万元)	857	513	1,069	1,279	1,492
同比增长率(%)	41.63	28.41	24.70	19.60	16.70
每股收益(元/股)	0.48	0.28	0.59	0.71	0.83
毛利率(%)	29.8	28.6	28.8	29.4	29.6
ROE(%)	16.1	9.7	16.7	16.6	16.2
市盈率	35		28	23	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,824	6,161	6,769	8,408	9,864	11,219
营业收入同比增长率 (yoy)	10.42%	5.78%	9.88%	24.20%	17.30%	13.70%
减: 营业成本	4,208	4,404	4,754	5,984	6,969	7,893
毛利率 (%)	27.74%	28.51%	29.77%	28.80%	29.40%	29.60%
减: 营业税金及附加	26	38	79	98	116	131
主营业务利润	1,589	1,718	1,936	2,326	2,779	3,195
主营业务利润率 (%)	27.29%	27.89%	28.60%	27.66%	28.17%	28.48%
减: 销售费用	263	321	357	397	472	552
减: 管理费用	607	669	709	745	819	918
减: 财务费用	118	22	-92	35	0	-19
经营性利润	601	706	961	1,149	1,488	1,744
经营性利润同比增长率 (yoy)	61.14%	17.47%	36.14%	19.51%	29.50%	17.20%
经营性利润率 (%)	10.32%	11.46%	14.20%	13.67%	15.09%	15.55%
减: 资产减值损失	21	13	74	-90	0	0
加: 投资收益及其他	15	-8	34	0	0	0
营业利润	586	688	926	1,238	1,489	1,744
加: 营业外净收入	25	40	93	40	40	40
利润总额	611	728	1,019	1,278	1,529	1,784
减: 所得税	122	120	157	204	244	284
净利润	489	608	862	1,074	1,285	1,500
少数股东损益	1	3	4	5	7	8
归属于母公司所有者的净利润	488	605	857	1,069	1,279	1,492
净利润同比增长率 (yoy)	50.83%	24.13%	41.63%	24.70%	19.60%	16.70%
全面摊薄总股本	773	1,801	1,801	1,801	1,801	1,801
每股收益 (元)	0.63	0.34	0.48	0.59	0.71	0.83
归属于母公司所有者净利润率 (%)	8.37%	9.83%	12.67%	-	-	-
ROE	13.81%	13.01%	16.11%	16.70%	16.60%	16.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。