

三花智控(002050) 2018年业绩快报点评

汽零板块成长可期，传统业务发展稳健

事项:

- ❖ 公司发布 2018 年年度业绩快报，2018 年公司实现营业总收入 108.33 亿元，同比增长 13.07%，归母净利润 12.92 亿元，同比增 4.50%；单季度来看，18Q4 公司实现营业总收入 25.68 亿元，同比增 7.37%，归母净利润 2.68 亿元，同比增 4.35%，符合市场预期。

评论:

- ❖ **传统主业发展稳健，制冷零部件龙头地位稳固。**2018 年公司实现营业总收入 108.33 亿元，较上年同期增加 13.07%；18Q4 公司实现营业总收入 25.68 亿元，同比增加 7.75%，主要受到下游空调行业短期景气度下行的影响。从行业竞争格局来看，公司继续在制冷业务零部件保持龙头地位。根据调研显示，公司生产的四通阀、截止阀、电子膨胀阀市场份额均为全球第一，其中电子膨胀阀的全球市场份额达到了 52%，伴随家电政策向绿色节能品类上的倾斜，将有望刺激一级能效变频空调的消费，我们预计公司在传统优势领域的市场空间将进一步加大。
- ❖ **汽车零部件业务优势明显，打开未来增长空间。**三花作为新能源汽车厂商热管理系统领域的核心供应商，已构建明显竞争优势：公司覆盖了阀、泵、热交换等三大类部件，可以提供较竞争对手更为全面的热管理部件，另外公司配备了稳定、专业的管理和研发团队。根据调研显示，三花作为特斯拉 Model 3、比亚迪、蔚来、沃尔沃、奔驰等车厂的核心供应商，随着新能源汽车的量产、募投项目产能的逐步释放，汽零业务有望保持快速增长，将为公司长期发展提供驱动力。我们预计汽车零部件业务在公司的收入比重将进一步加大，未来有望和传统制冷业务各占半壁江山。
- ❖ **股权激励绑定核心团队，回购彰显公司信心。**公司于 2018 年 9 月发布股权激励计划，以 8.37 元/股的价格向 753 名公司董事、高管及核心人才授予限制性股票 1033 万股，占公司总股本的 0.5%，我们认为该方案的施行将在一定程度上绑定核心团队的利益，提升公司盈利水平，保障公司长期发展。此外，公司于 2018 年 11 月 22 日公告，计划以自有资金或自筹资金回购公司股份，回购金额不低于人民币 2 亿元且不超过人民币 6 亿元，回购价格不超过人民币 20.00 元/股（含），彰显了对公司未来发展的信心。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**我们预计公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.61/0.70/0.80 元，对应 PE 分别为 24/21/18 倍。三花智控作为空调核心零部件公司，龙头地位稳固，长期发展稳健，同时在快速成长的新能源汽车零部件领域保持核心竞争优势。参照汽车零部件以及家电可比公司平均估值，给予公司目标价 16.00 元，对应 2020 年 20 倍 PE，首次覆盖给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**空调行业景气度大幅下行；新能源汽车补贴下滑；原材料价格大幅波动。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	9,581	10,833	11,952	13,223
同比增速(%)	41.5%	13.1%	10.3%	10.6%
归母净利润(百万)	1,236	1,292	1,492	1,713
同比增速(%)	44.1%	4.5%	15.5%	14.9%
每股盈利(元)	0.58	0.61	0.70	0.80
市盈率(倍)	25	24	21	18
市净率(倍)	4	4	3	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 3 月 01 日收盘价

推荐（首次）

目标价：16 元

当前价：14.71 元

华创证券研究所

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：龚源月

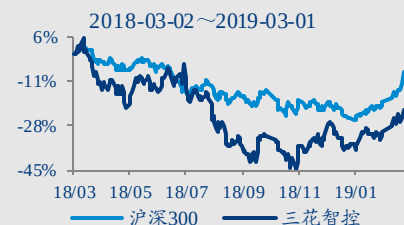
电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	213,065
已上市流通股(万股)	186,075
总市值(亿元)	314.06
流通市值(亿元)	274.27
资产负债率(%)	37.9
每股净资产(元)	3.9
12 个月内最高/最低价	20.81/10.4

市场表现对比图(近 12 个月)



附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,501	2,331	3,407	4,588
应收票据	1,985	2,244	2,476	2,739
应收账款	1,632	1,745	1,925	2,130
预付账款	54	62	68	76
存货	1,857	2,132	2,349	2,608
其他流动资产	1,755	1,984	2,188	2,420
流动资产合计	8,784	10,498	12,413	14,561
其他长期投资	34	34	34	35
长期股权投资	60	60	60	60
固定资产	2,481	2,755	2,998	3,214
在建工程	467	485	502	520
无形资产	419	455	414	381
其他非流动资产	103	101	101	100
非流动资产合计	3,564	3,890	4,109	4,310
资产合计	12,348	14,388	16,522	18,871
短期借款	607	916	1,225	1,533
应付票据	1,017	1,167	1,286	1,428
应付账款	1,481	1,700	1,873	2,080
预收款项	23	26	28	31
其他应付款	76	76	76	76
一年内到期的非流动负债	243	243	243	243
其他流动负债	308	450	577	695
流动负债合计	3,755	4,578	5,308	6,086
长期借款	485.00	698.00	910.00	1,123.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	183	156	157	156
非流动负债合计	668	854	1,067	1,279
负债合计	4,423	5,432	6,375	7,365
归属母公司所有者权益	7,875	8,890	10,063	11,401
少数股东权益	50	66	84	105
所有者权益合计	7,925	8,956	10,147	11,506
负债和股东权益	12,348	14,388	16,522	18,871

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	879	1,127	1,316	1,471
现金收益	1,669	1,593	1,894	2,119
存货影响	-652	-275	-217	-259
经营性应收影响	-1,270	-430	-468	-525
经营性应付影响	935	373	295	352
其他影响	198	-134	-188	-215
投资活动现金流	-1,756	-618	-618	-618
资本支出	-922	-619	-619	-619
股权投资	36	0	0	0
其他长期资产变化	-870	1	1	1
融资活动现金流	909	321	378	328
借款增加	405	521	521	521
股利及利息支付	-684	-375	-380	-437
股东融资	1,312	1,312	1,312	1,312
其他影响	1,593	696	758	765

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	9,581	10,833	11,952	13,223
营业成本	6,589	7,565	8,335	9,255
税金及附加	81	92	101	112
销售费用	489	607	598	622
管理费用	872	1,043	1,151	1,221
财务费用	125	-7	-15	-33
资产减值损失	49	50	50	50
公允价值变动收益	10	-30	0	0
投资收益	38	40	40	40
其他收益	52	40	0	0
营业利润	1,472	1,533	1,771	2,035
营业外收入	12	14	14	14
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	1,477	1,541	1,779	2,043
所得税	226	233	269	309
净利润	1,251	1,308	1,510	1,734
少数股东损益	15	16	18	21
归属母公司净利润	1,236	1,292	1,492	1,713
NOPLAT	1,357	1,302	1,497	1,706
EPS(摊薄) (元)	0.58	0.61	0.70	0.80

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	41.5%	13.1%	10.3%	10.6%
EBIT 增长率	72.9%	-4.2%	15.0%	14.0%
归母净利润增长率	44.1%	4.5%	15.5%	14.9%
获利能力				
毛利率	31.2%	30.2%	30.3%	30.0%
净利率	13.1%	12.1%	12.6%	13.1%
ROE	15.6%	14.4%	14.7%	14.9%
ROIC	16.6%	13.6%	13.4%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	35.8%	37.8%	38.6%	39.0%
债务权益比	19.2%	22.5%	25.0%	26.6%
流动比率	233.9%	229.3%	233.9%	239.3%
速动比率	184.5%	182.7%	189.6%	196.4%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7
应收帐款周转天数	52	56	55	55
应付帐款周转天数	65	76	77	77
存货周转天数	84	95	97	96
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.61	0.70	0.80
每股经营现金流	0.41	0.53	0.62	0.69
每股净资产	3.70	4.17	4.72	5.35
估值比率				
P/E	25	24	21	18
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	19	19	16	15

家电组团队介绍

组长、高级研究员：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500