

三花股份 (002050)

强烈推荐

行业：家电零部件

微通道和亚威科增长较快，变频和商用行业趋势明确

公司发布2016年中报：上半年公司实现营收34.18亿元，同比增长2.64%；归属上市公司净利润3.99亿元，同比增长21.6%（扣非净利润3.85亿元，同比增长39.0%）；每股收益0.222元。

投资要点：

- ◇ **受益毛利率提升和财务费用下降，上半年盈利超市场预期。**上半年毛利率28.33%，同比提高0.35个百分点；受益汇兑收益，财务费用大幅下降到-4217万（去年同期3980万）。其中：第2季度营收19.1亿，接近历史新高；归属上市公司净利润2.68亿，创历史新高。
- ◇ **展望行业趋势，看好变频空调电子膨胀阀和商用制冷领域。**虽然上半年受行业整体影响下滑6.6%，但电子膨胀阀受益空调行业变频趋势成长确定，刚独立运作的商用领域市场份额也有相当大的空间。
- ◇ **微通道换热器上半年营收成长23.4%。**按照业绩承诺，三花微通道2016-17年净利润至少达到1.4亿和1.75亿元，同比增长28%和24%；2016上半年营收5.62亿元、同比增长23.4%，净利润7808万元。
- ◇ **亚威科上半年营收成长37.9%，洗碗机市场即将进入规模增长阶段。**三花亚威科2015年营收8.6亿元，已经基本实现盈亏平衡；2016上半年亚威科营收5.33亿元、同比增长37.9%，净利润1943万元。
- ◇ **集团汽车零部件业务：重点关注电动汽车热管理系统，资产注入值得预期。**新能源汽车热管理系统包括冷暖空调、电池热管理、电控电机冷却等分系统，基于热泵技术的主动管理方案预计将成为行业主流。
- ◇ **维持“强烈推荐”评级，目标价格13.5元。**1、预告1-9月净利润5.1-6.6亿元，同比增长0-30%；2、维持预测2016-18年归属上市公司净利润7.0、8.3和10.0亿元，每股收益0.38、0.45和0.55元；维持“强烈推荐”评级，目标价格13.5元，对应2017年30倍PE。
- ◇ **风险提示：**空调行业复苏低于预期，洗碗机市场低于预期，系统风险等

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6161	6996	8018	9292
收入同比(%)	-6%	14%	15%	16%
归属母公司净利润	605	698	829	1012
净利润同比(%)	8%	15%	19%	22%
毛利率(%)	28.5%	28.4%	28.3%	28.3%
ROE(%)	13.0%	12.5%	13.4%	14.6%
每股收益(元)	0.34	0.38	0.45	0.55
P/E	27.79	24.73	20.81	17.06
P/B	3.62	3.10	2.79	2.48
EV/EBITDA	18	16	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与人：孙佳骏

S0960116070034

021-52286447

sunjiajun@china-invs.cn

6-12个月目标价：13.5元

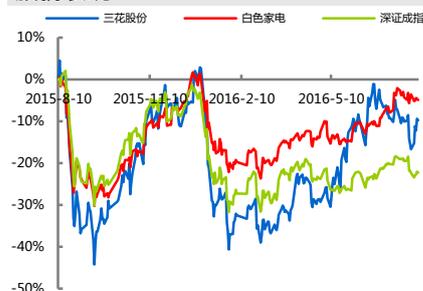
当前股价：9.34

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	1,801
流通股本(百万股)	1,517
总市值(亿元)	168
流通市值(亿元)	142
成交量(百万股)	10.22
成交额(百万元)	94.61

股价表现



相关报告

《三花股份-制冷主业发展稳健，集团电动汽车热管理是重要看点》，2016-05-30

公司营收结构和季度变动趋势

2016年上半年公司实现营收 34.18 亿元，同比增长 2.64%；归属上市公司净利润 3.99 亿元，同比增长 21.6%；扣非净利润 3.85 亿元，同比增长 39.0%。其中：制冷控制元器件营收 23.2 亿元，同比下滑 6.6%，毛利率 29.9%；咖啡机洗衣机洗碗机零部件业务营收 5.3 亿元，同比增长 37.9%，毛利率 19.5%；微通道换热器营收 5.62 亿元，同比增长 23.4%，毛利率 30.1%。

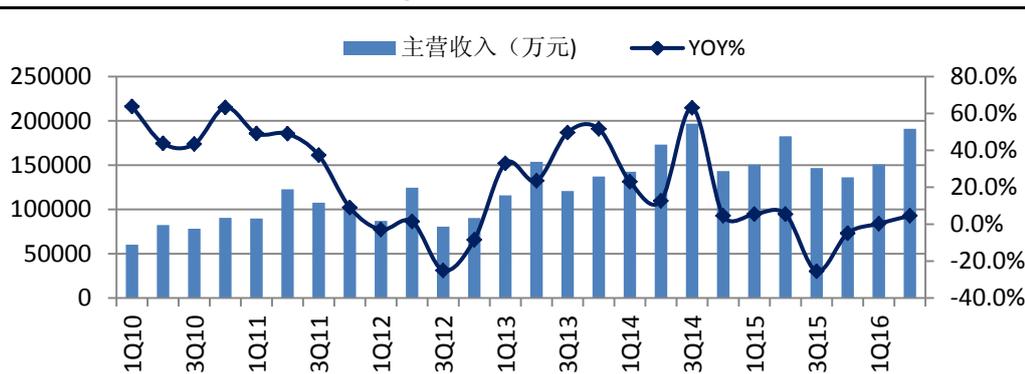
表 1 2016 年上半年公司营收结构

(万元)	营收	营收占比%	YOY%	毛利率%
制冷控制元器件	232308	68.0%	-6.6%	29.94%
洗碗机等零部件	53286	15.6%	37.9%	19.46%
微通道换热器	56215	16.4%	23.4%	30.06%
合计	341809	100.0%	2.6%	28.33%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

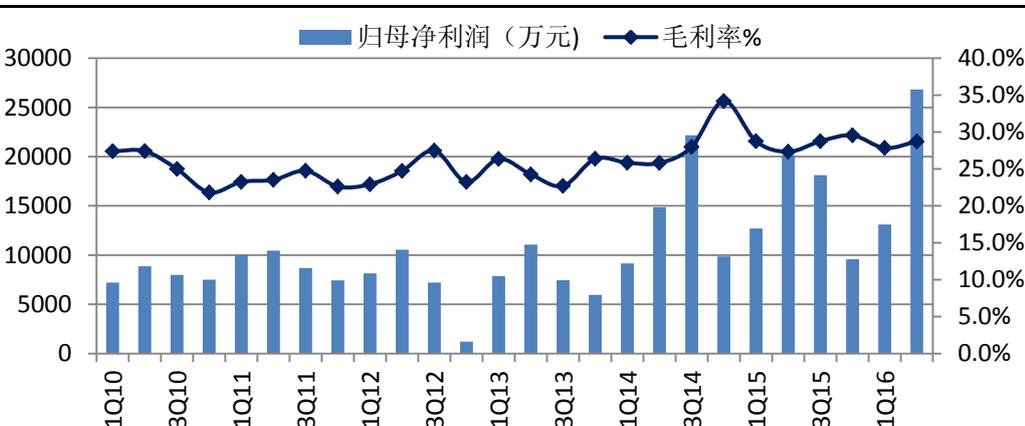
其中：第 2 季度营收 19.1 亿，接近历史新高；归属上市公司净利润 2.68 亿，创历史新高。

图 1 公司营收季度变动趋势（截至 2Q16）



资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

图 2 公司净利润和毛利率变动趋势（截至 2Q16）



资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5258	5944	6748	7773
现金	1160	1537	1769	2080
应收账款	1084	1196	1371	1589
其它应收款	75	100	114	132
预付账款	23	25	29	33
存货	1185	1189	1365	1583
其他	1731	1896	2101	2355
非流动资产	2782	2799	2826	2822
长期投资	4	0	0	0
固定资产	2095	2352	2378	2374
无形资产	398	398	398	398
其他	285	50	50	50
资产总计	8039	8743	9574	10595
流动负债	2507	2413	2622	2881
短期借款	646	1000	1000	1000
应付账款	733	751	862	1000
其他	1128	662	760	881
非流动负债	845	730	731	729
长期借款	661	661	661	661
其他	184	70	71	68
负债合计	3352	3144	3354	3610
少数股东权益	36	36	36	36
股本	1801	1848	1848	1848
资本公积	461	808	808	808
留存收益	2409	2908	3528	4290
归属母公司股东权益	4652	5564	6185	6949
负债和股东权益	8039	8743	9574	10595

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	819	302	771	884
净利润	608	698	829	1012
折旧摊销	240	234	274	304
财务费用	22	32	30	23
投资损失	8	0	0	0
营运资金变动	-113	-658	-383	-478
其它	54	-5	21	23
投资活动现金流	-332	-295	-300	-300
资本支出	340	300	300	300
长期投资	0	-4	0	0
其他	8	0	0	0
筹资活动现金流	83	371	-239	-272
短期借款	-343	354	0	0
长期借款	513	0	0	0
普通股增加	1028	46	0	0
资本公积增加	-641	348	0	0
其他	-474	-377	-239	-272
现金净增加额	585	377	232	312

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6161	6996	8018	9292
营业成本	4404	5007	5747	6666
营业税金及附加	38	43	50	58
营业费用	321	353	389	427
管理费用	669	749	839	940
财务费用	22	32	30	23
资产减值损失	13	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	-8	0	0	0
营业利润	688	811	965	1178
营业外收入	68	10	10	10
营业外支出	28	0	0	0
利润总额	728	821	975	1188
所得税	120	123	146	178
净利润	608	698	829	1012
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	605	698	829	1012
EBITDA	950	1077	1268	1505
EPS (元)	0.34	0.38	0.45	0.55

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-6.1%	13.6%	14.6%	15.9%
营业利润	2.9%	17.9%	18.9%	22.1%
归属于母公司净利润	8.0%	15.3%	18.9%	22.0%
获利能力				
毛利率	28.5%	28.4%	28.3%	28.3%
净利率	9.8%	10.0%	10.3%	10.9%
ROE	13.0%	12.5%	13.4%	14.6%
ROIC	14.0%	14.6%	16.1%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	36.0%	35.0%	34.1%
净负债比率				
流动比率	2.10	2.46	2.57	2.70
速动比率	1.61	1.94	2.03	2.12
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.83	0.88	0.92
应收账款周转率	5	6	6	6
应付账款周转率	5.49	6.75	7.13	7.16
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.38	0.45	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.16	0.42	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.52	3.01	3.35	3.76
估值比率				
P/E	27.79	24.73	20.81	17.06
P/B	3.62	3.10	2.79	2.48
EV/EBITDA	18	16	14	11

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超，男，南京大学硕士研究生，在富士通（中国）通信业务部门任职多年，2008 年加入中投证券研究总部，先后从事交通运输、电子和家电行业研究；

孙佳骏，男，上海外国语大学金融学硕士，2016 年加入中投证券研究总部，从事家电行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434

+