

三花智控 (002050)

强烈推荐

行业：家电零部件

制冷业务发展稳健，筹划发行股份购买资产

公司公布 2016 年报：营收 67.7 亿元，同比增长 9.9%；归属上市公司净利润 8.57 亿，同比+41.6%（扣非 7.78 亿，同比+42.1%），每股收益 0.48 元。

同时公告：公司因筹划发行股份购买资产等事宜，继续停牌。

投资要点：

- ◇ **受益整体毛利率提升、财务费用下降和投资收益增加，利润增速较快。**整体毛利率 29.77%，同比提高 1.26 个百分点。受益汇兑收益，全年财务费用为-9232 万元（去年同期 2207 万）；投资收益 3380 万（去年同期-758 万），这两项对营业利润的影响约 15500 万元。
- ◇ **家用和商用制冷业务稳健发展，毛利率有所提高。**2016 年制冷业务单元营收 40.6 亿元（营收占比 60%），同比增长 3.5%，毛利率 34.2%、同比提高 3.1 个百分点。主导产品四通阀、电子膨胀阀、截止阀的市场份额均有不同幅度提高，商用制冷全面推进品牌和渠道布局。
- ◇ **亚威科业务势头良好。**AWECO 实现营收 10.4 亿元（营收占比 15.4%），同比增长 21.3%，实现净利润 1757 万元，毛利率 18.5%。未来将持续推进波兰、芜湖和土耳其三地产能布局优化协同，争取抓住行业发展机遇。
- ◇ **微通道业务快速发展。**微通道业务实现营收 10.8 亿元（营收占比 15.9%），同比增长 19.7%，实现净利润 1.58 亿元，毛利率 29.3%。未来将继续丰富产品线，寻求微通道在特种空调、食品冷链等新领域的机会。
- ◇ **设立“新能源及智能汽车并购基金”，从家用/商用制冷向汽车领域拓展。**公司与三花控股等共同发起设立“新能源及智能汽车并购基金”，公司和三花控股作为有限合伙人，分别出资 1 亿和 4.9 亿元（均为劣后级），股权比例分别为 10%和 49%。
- ◇ **维持“强烈推荐”评级，目标价格 15 元。**预测 2017-19 年归属上市公司净利润 10.0、11.9 和 14.4 亿元，每股收益 0.56、0.66 和 0.80 元；维持“强烈推荐”评级，暂时维持目标价格 15 元，对应 2017 年 27 倍 PE。
- ◇ **风险提示：**空调行业复苏可持续性，新能源业务低于预期，系统风险等

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6769	7856	9172	10865
收入同比(%)	10%	16%	17%	18%
归属母公司净利润	857	1005	1194	1441
净利润同比(%)	42%	17%	19%	21%
毛利率(%)	29.8%	29.7%	29.4%	29.0%
ROE(%)	16.1%	15.9%	16.5%	17.4%
每股收益(元)	0.48	0.56	0.66	0.80
P/E	22.71	19.37	16.31	13.51
P/B	3.66	3.08	2.70	2.34
EV/EBITDA	18	14	12	10

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： 15 元

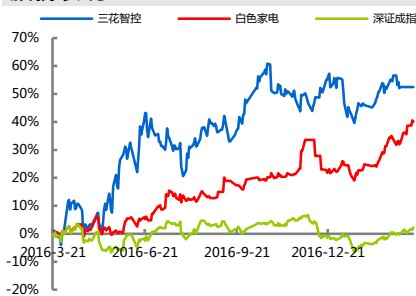
当前股价： 10.81

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)	1,564
总市值(亿元)	195
流通市值(亿元)	169
成交量(百万股)	6.14
成交额(百万元)	66.39

股价表现



相关报告

《三花股份-三季度业绩再超预期，参与设立新能源及智能汽车并购基金》

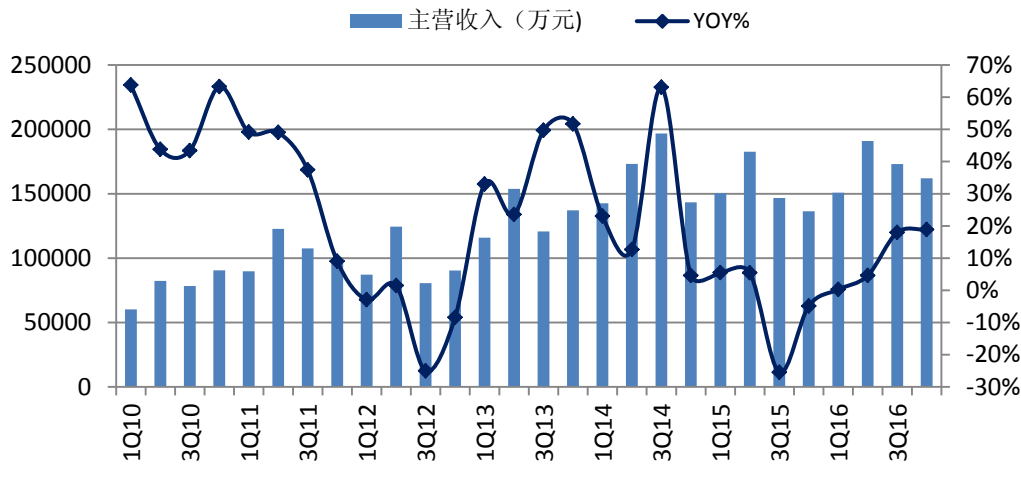
2016-10-18

《三花股份-微通道和亚威科增长较快，变频和商用行业趋势明确》2016-08-08

公司营收结构和季度变动趋势

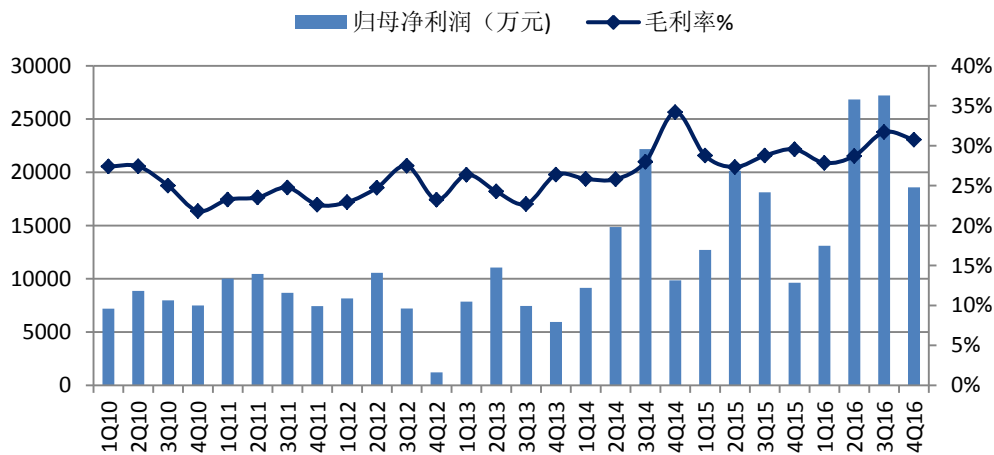
第4季度营收 16.2 亿, 同比+18.9%, 归属上市公司净利润 1.86 亿, 同比+93.1%。

图 1 公司营收季度变动趋势 (截至 4Q16)



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 4Q16)



资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

2016 年主要业务：制冷业务单元营收 40.6 亿元，同比增长 3.5%，毛利率 34.2%；AWECO 业务营收 10.4 亿元，同比增长 21.3%，毛利率 18.5%；微通道业务营收 10.8 亿元，同比增长 19.7%，毛利率 29.3%。

表 1 公司 2016 年主要业务结构

业务单元	营收 (亿元)	营收占比%	YOY%	毛利率%
制冷	40.62	60.0%	3.5%	34.2%
AWECO	10.43	15.4%	21.3%	18.5%
微通道	10.76	15.9%	19.7%	29.3%
合计	61.81	91.3%	9.9%	29.8%

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	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5546	6425	7556	8992
现金	1469	1711	2105	2590
应收账款	1160	1343	1568	1858
其它应收款	75	112	131	155
预付账款	38	28	32	39
存货	1204	1312	1538	1831
其他	1600	1919	2182	2520
非流动资产	2853	2847	2874	2871
长期投资	4	0	0	0
固定资产	2185	2432	2458	2455
无形资产	370	370	370	370
其他	294	46	46	46
资产总计	8399	9273	10430	11863
流动负债	2580	2560	2828	3175
短期借款	299	1000	1000	1000
应付账款	912	829	971	1156
其他	1370	731	856	1019
非流动负债	452	341	338	338
长期借款	273	273	273	273
其他	179	68	65	65
负债合计	3032	2901	3165	3513
少数股东权益	44	44	44	44
股本	1801	1801	1801	1801
资本公积	459	459	459	459
留存收益	3086	4067	4959	6043
归属母公司股东权益	5323	6328	7221	8306
负债和股东权益	8399	9273	10430	11863

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1310	138	939	1096
净利润	862	1005	1194	1441
折旧摊销	248	236	274	303
财务费用	-92	-39	-36	-27
投资损失	-34	-20	-20	-20
营运资金变动	166	-1014	-494	-636
其它	160	-30	22	34
投资活动现金流	-67	-274	-280	-280
资本支出	321	300	300	300
长期投资	0	-4	0	0
其他	254	22	20	20
筹资活动现金流	-836	378	-265	-331
短期借款	-347	701	0	0
长期借款	-388	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他	-99	-323	-265	-331
现金净增加额	403	242	394	485

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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6769	7856	9172	10865
营业成本	4754	5526	6476	7709
营业税金及附加	79	49	57	67
营业费用	357	393	432	476
管理费用	709	795	890	997
财务费用	-92	-39	-36	-27
资产减值损失	74	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	34	20	20	20
营业利润	926	1152	1373	1663
营业外收入	99	30	30	30
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	1019	1182	1403	1693
所得税	157	177	210	254
净利润	862	1005	1194	1441
少数股东损益	4	0	0	0
归属母公司净利润	857	1005	1194	1441
EBITDA	1081	1350	1611	1939
EPS (元)	0.48	0.56	0.66	0.80

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	9.9%	16.1%	16.8%	18.5%
营业利润	34.6%	24.5%	19.2%	21.1%
归属于母公司净利润	41.6%	17.2%	18.8%	20.7%
获利能力				
毛利率	29.8%	29.7%	29.4%	29.0%
净利率	12.7%	12.8%	13.0%	13.3%
ROE	16.1%	15.9%	16.5%	17.4%
ROIC	17.0%	18.6%	20.6%	23.1%
偿债能力				
资产负债率	36.1%	31.3%	30.3%	29.6%
净负债比率				
流动比率	2.15	2.51	2.67	2.83
速动比率	1.65	1.97	2.10	2.23
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.89	0.93	0.97
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	5.78	6.35	7.19	7.25
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.56	0.66	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.08	0.52	0.61
每股净资产(最新摊薄)	2.95	3.51	4.01	4.61
估值比率				
P/E	22.71	19.37	16.31	13.51
P/B	3.66	3.08	2.70	2.34
EV/EBITDA	18	14	12	10

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, 南京大学硕士研究生, 在富士通株式会社(中国)通信业务部门任职多年, 2008 年加入中投证券研究总部, 先后负责交通运输/铁路装备、电子和家电行业研究。

孙佳骏, 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

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

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

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