



三花智控(002050.SZ)

# 【联讯机械公司点评】三花智控：业绩快速增长，新兴业务贡献加码

2017年03月21日

投资要点

买入(上调)

当前价：10.81元  
目标价：14.5 - 元

机械军工行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

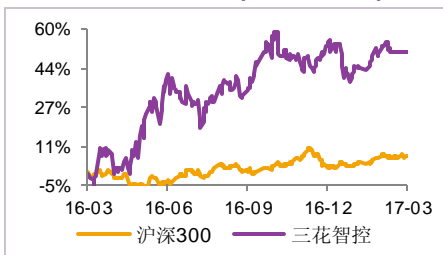
研究助理：陈梦洁

电话：18701150220  
邮箱：chenmengjie@lxsec.com

研究助理：陈鼎如

邮箱：chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	6769	7629	8656	9889
(+/-)	9.88%	12.70%	13.46%	14.24%
归母净利润	857	1037	1256	1383
(+/-)	41.63%	20.98%	21.08%	10.12%
EPS(元)	0.48	0.58	0.70	0.77
P/E	22.71	18.77	15.50	14.08

资料来源：联讯证券研究院

《三花股份(002050)：业绩增长超预期，新兴业务进入上升阶段》2016-10-21

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 67.69 亿元，同比增加 9.88%；实现归属母公司净利润 8.57 亿元，同比增加 41.63%；实现扣非后归属母公司净利润 7.78 亿元，同比增长 42.07%。EPS 为 0.48 元/股。同时，拟每 10 股派送现金红利 3.00 元（含税）。

空调行业产销两旺，带动上游元器件需求

房地产拉动空调行业增长：2016 年全年，商品房销售面积 157349 万平方米，比上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。而空调是新房装修的标配，房地产的增长也将拉动空调和上游元器件的需求。

下半年空调行业产销两旺：去年下半年各地高温天气的出现，利好“看天吃饭”的空调行业，需求旺盛刺激空调市场放量。去年十月份受到原材料的价格冲击，企业开始加大排产，经销商积极囤货，使得空调行业呈现产销两旺的态势。根据产业在线的数据显示，2016 年全年空调产量 11235.14 万台，同比增长 8.44%，销量 10841.30 万台，同比增长 1.93%。空调行业由去库存转为补库存，带动上游制冷控制元器件的需求，公司作为国内制冷空调自控元器件的龙头，将率先受益行业的回暖。

亚威科新兴业务发展良好，业绩贡献增长快

亚威科是欧美洗碗机的核心零部件供应商，公司通过整合，关闭德国工厂，在人力成本较低的波兰和芜湖设立工厂，降低成本，并保留德国和奥地利研发中心，保证研发优势。洗碗机行业跟其他家电品类比起来，属于低饱和度的家电，中国家庭占有率不足 1%。随着人口老龄化、人工成本不断提高及年轻一代对生活品质要求的提高，洗碗机在中国的销售预计将呈爆发式增长。2016 年全年 AWECO 业务实现营收 10.43 亿元，同比增长 21.30%，随着洗碗机业务在中国的不断拓展，对公司的业绩贡献将逐步增大。

微通道业务完成业绩承诺，完成率为 112.37%

2015 年注入微通道业务，微通道换热器相对传统铜管铝翅片换热器在性能和成本方面有大幅提高。根据产业在线的统计分析，2016 年全球微通道换热器总销售额约 27.3 亿元，同比增长 17.9%，应用领域主要涵盖有空调、制冷、热泵等市场。在空调微通道市场中，三花在国内市占率约为 50%，全球约 43%，且有明显提升。目前微通道换热器整体替代率较低，仍存在很大的发展空间和市场潜力。因此，公司微通道业务以做大业务、确保高增长为主线，在墨西哥和杭州设立工厂扩大产能。2016 年全年微通道业务实现营收 10.76 亿元，同比增长 19.71%，顺利完成业绩承诺，盈利预测完成率为 112.37%。随着公司产品市场份额的进一步扩大，业绩贡献可期。



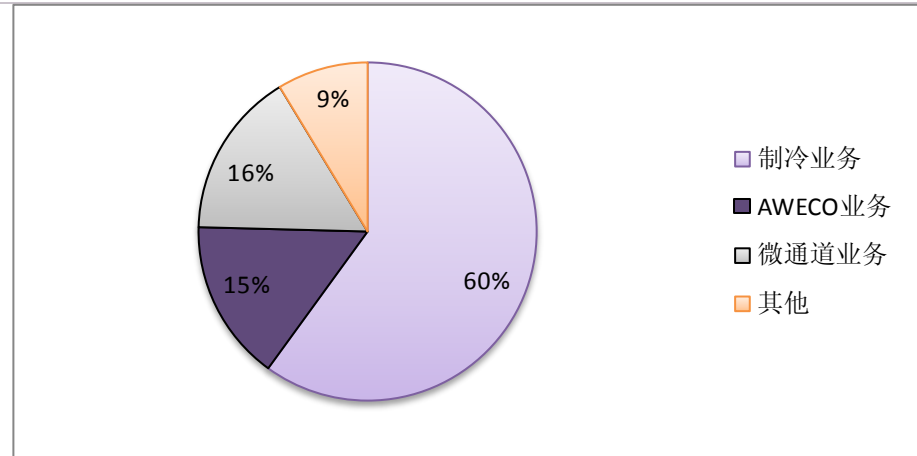
#### ◇ 盈利与预测

公司主业回暖，新兴业务持续发展，预计公司 2017~2019 年归母净利润为 10.37 亿元、12.56 亿元、13.83 亿元，对应 EPS 为 0.58 元、0.70 元、0.77 元。考虑到公司是制冷控制元器件的龙头，参考可比公司（康盛股份 35X，德尔汉宇 36X），秉持谨慎原则，给予 2017 年 25 倍 PE 的估值，目标价 14.5 元，给予“买入”评级。

◇ **风险提示：**空调元器件需求不及预期的风险，新兴业务拓展不及预期的风险。

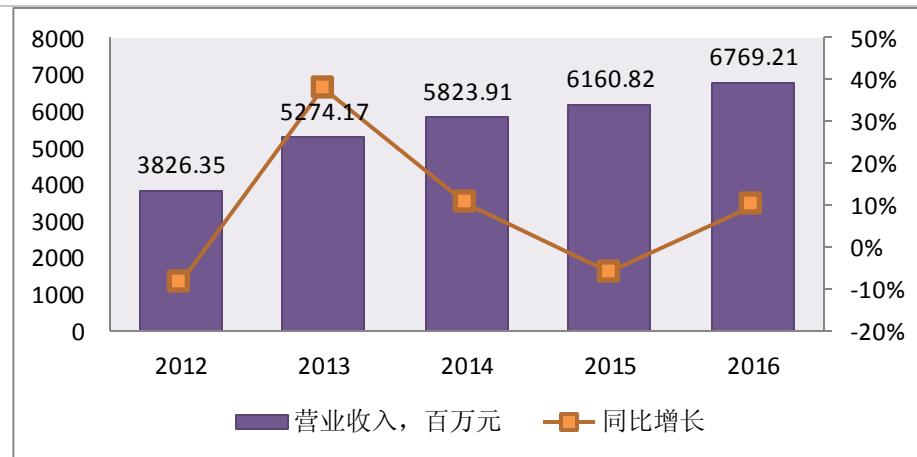


图表 1：公司主营业务构成



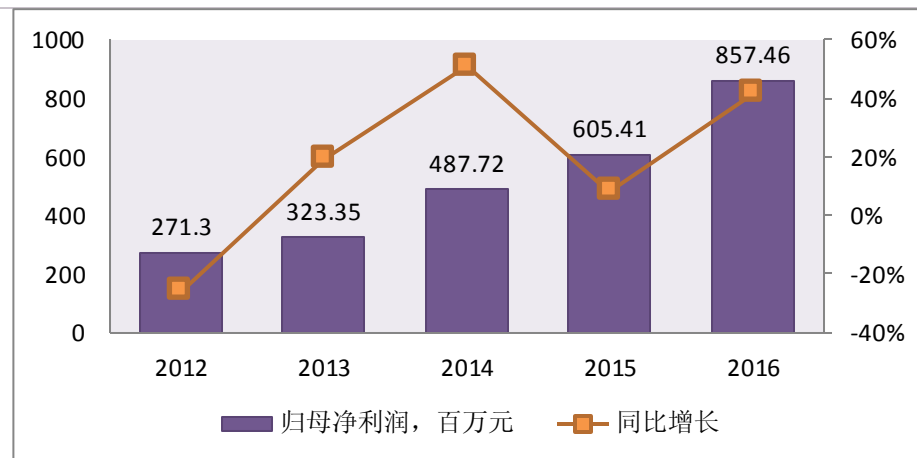
资料来源：公司公告，联讯证券研究院

图表 2：公司营业收入情况



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

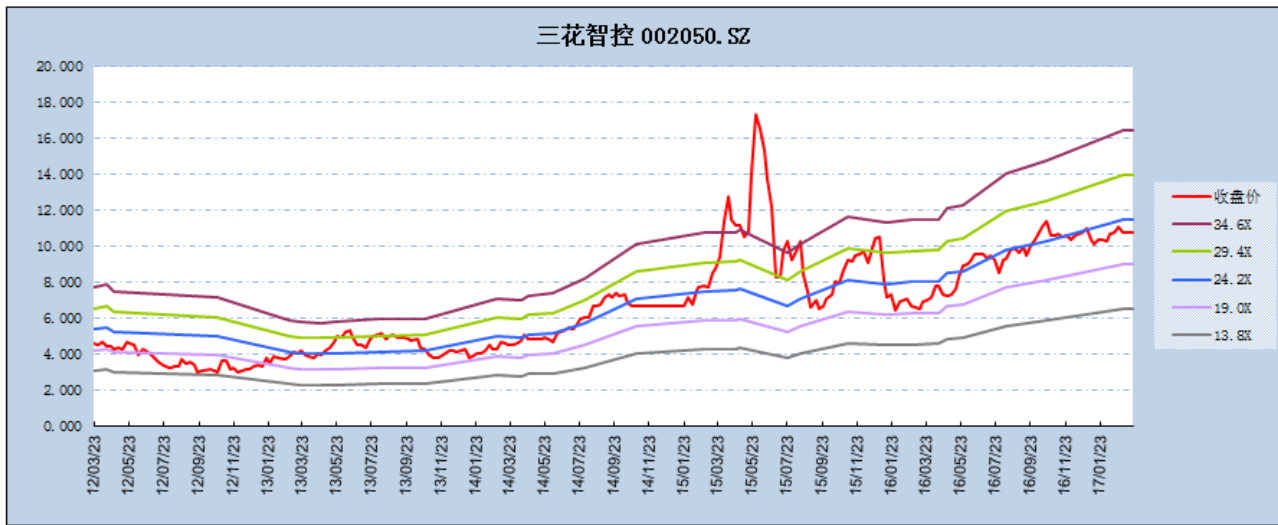
图表 3：公司归母净利润情况



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

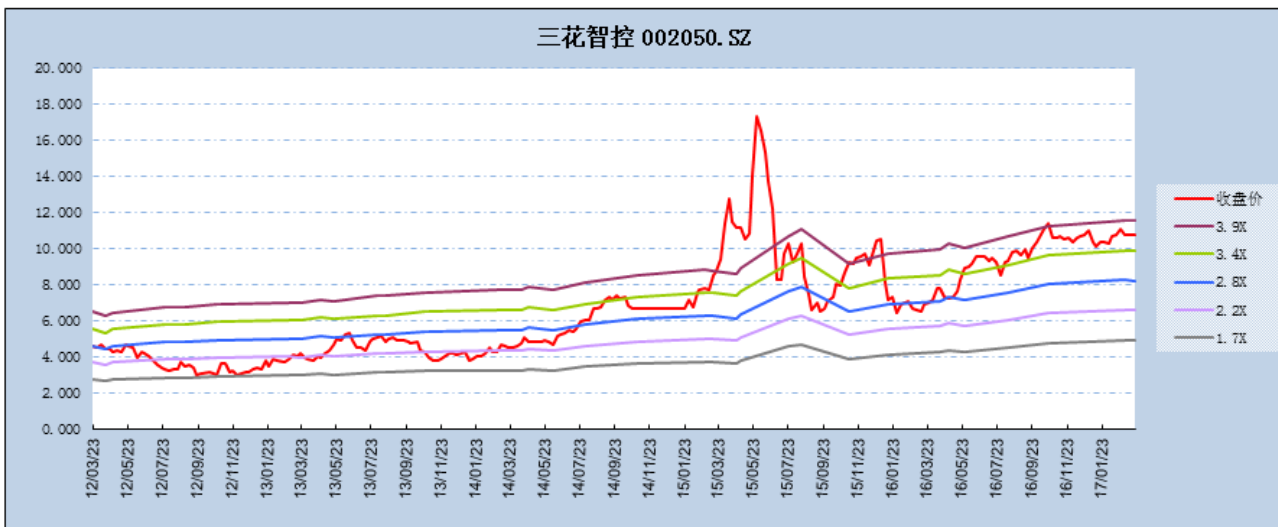


图表 4: 公司 PE-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表 5: 公司 PB-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,546	6,101	6,772	7,788	经营活动现金流	1,310	1,048	1,153	1,268
现金	1,469	1,665	2,088	2,717	净利润	862	1,042	1,261	1,388
应收账款	1,160	1,276	1,404	1,544	折旧摊销	248	253	263	279
其它应收款	75	82	90	99	财务费用	-92	23	26	30
预付账款	38	42	46	50	投资损失	-34	-20	-16	-15
存货	1,204	1,325	1,457	1,603	营运资金变动	215	426	536	874
其他	1,600	1,711	1,687	1,774	其它	111	-675	-916	-1,287
非流动资产	2,853	2,910	2,968	3,027	投资活动现金流	-67	-267	-321	-353
长期投资	4	4	5	5	资本支出	321	289	318	349
固定资产	2,185	2,075	1,972	1,873	长期投资	4	4	5	5
无形资产	370	362	355	348	其他	-392	-560	-643	-707
其他	294	467	637	802	筹资活动现金流	-836	-585	-410	-287
资产总计	8,399	9,010	9,740	10,815	短期借款	299	314	329	346
流动负债	2,580	2,709	2,845	2,987	长期借款	273	273	273	273
短期借款	299	314	329	346	其他	-1,407	-1,172	-1,012	-905
应付账款	912	957	1,005	1,055	现金净增加额	408	196	423	629
其他	1,370	1,438	1,510	1,586					
非流动负债	452	429	408	388	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	273	273	273	273	成长能力				
其他	179	156	135	115	营业收入	9.88%	12.70%	13.46%	14.24%
负债合计	3,032	3,139	3,253	3,374	营业利润	34.56%	19.75%	21.66%	11.34%
少数股东权益	44	46	48	51	归属母公司净利润	41.63%	20.98%	21.08%	10.12%
归属母公司股东权益	5,323	5,826	6,439	7,390	获利能力				
负债和股东权益	8,399	9,010	9,740	10,815	毛利率	29.77%	31.45%	32.34%	31.89%
					净利率	12.67%	13.60%	14.51%	13.99%
<b>利润表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	ROE	17.14%	18.54%	20.40%	19.93%
营业收入	6,769	7,629	8,656	9,889	ROIC	33.03%	42.25%	51.13%	62.22%
营业成本	4,754	5,229	5,857	6,736	偿债能力				
营业税金及附加	79	88	100	115	资产负债率	36.10%	34.83%	33.40%	31.20%
营业费用	357	381	433	494	流动比率	2.15	2.25	2.38	2.61
管理费用	709	801	913	1,044	速动比率	1.68	1.76	1.87	2.07
财务费用	-92	23	26	30					
资产减值损失	74	37	19	9	营运能力				
公允价值变动收益	4	4	4	4	总资产周转率	0.82	0.88	0.92	0.96
投资净收益	34	35	36	37	应收账款周转率	6.03	6.26	6.46	6.71
营业利润	926	1,109	1,349	1,501	应付账款周转率	5.78	5.60	5.97	6.54
营业外收入	99	100	101	102	每股指标(元)				
营业外支出	6	7	8	8	每股收益	0.48	0.58	0.70	0.77
利润总额	1,019	1,202	1,442	1,596	每股经营现金	0.73	0.58	0.64	0.70
所得税	157	160	182	208	每股净资产	2.98	3.26	3.60	4.13
净利润	862	1,042	1,261	1,388	估值比率				
少数股东损益	4	4	5	5	P/E	22.71	18.77	15.50	14.08
归属母公司净利润	857	1,037	1,256	1,383	P/B	3.63	3.32	3.00	2.62
EBITDA	1,049	1,361	1,612	1,780	EV/EBITDA	20.06	15.39	12.81	11.31
EPS（元）	0.48	0.58	0.70	0.77					

资料来源：联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。





## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)