

三花智控(002050)

点评报告

行业公司研究——白色家电行业

证券研究报告

# Tesla Model 3 交付在即，迎来主题催化投资机会

## ——三花智控点评报告

✍️：杨云 执业证书编号：S0860510120006 刘正(报告联系人)  
☎️：021-80106020  
✉️：liuzheng@stocke.com.cn

### 事件

据外媒消息，首台 Tesla Model 3 将在 7 月 28 日发布并交付。

### 投资要点

#### □ Tesla Model 3 交付在即，公司受益确定性进一步增强

市场前期一直对 Model 3 是否能够顺利量产存在较大分歧，随着 Tesla CEO 马斯克确认 Model 3 不仅达到量产前的所有检测标准，时间上甚至比预期提前两周，不仅打消了市场疑虑，更超市场预期。近期据外媒消息，首台 Model 3 将在 7 月 28 日发布并交付给马斯克使用，而三花智控近期拟注入的三花汽零作为 Tesla Model 3 热管理系统零组件唯一供应商，将充分享受 Model 3 量产带来的订单大幅增长，业绩确定性进一步增强，短期内对股价有向上催化作用。

#### □ Tesla 标杆示范效应显著，有望迅速打开国内市场

公司有望利用 Tesla 在新能源汽车领域的标杆示范效应，打开国内新能源汽车热管理系统零组件市场。作为 Tesla Model 3 热管理系统零组件唯一供应商，公司在技术储备和产品性能上应该说不存在供应商资质的问题，部分产品在国内甚至还处于超前应用产品。以电池冷却板为例，现在国产新能源汽车因续航里程较低，电池包较小，没有对电池强制散热的硬性需求，而 Tesla 因为其续航里程长，电池包大，需要给电池进行强制散热，未来提高新能源车续航里程和电池容量是大势所趋，随着国内新能源整机厂对电池冷却板的需求被打开，公司通过其前期在 Tesla 上的技术和产品储备而抢得市场先机。

#### □ 空调产业链景气度维持高位，传统业务中报有望超预期

产业在线数据显示，截止 2017 年 5 月，家用空调实现累计产量 6383.5 万台，同比增长 31.64%，创历史新高。空调主机产量剧增势必带来上游零部件产品的出货量大增，而公司作为全球空调零部件龙头企业，核心产品截止阀、四通阀、电子膨胀阀全球市占率高达 37%、59%、43%，与家用空调相关度较高。随着上半年空调高产销的持续，公司这三款主力产品（营收占比合计 50%）的出货量也必将大幅增长，根据产业在线数据，截止 2017 年 5 月截止阀、四通阀和电子膨胀阀内销量同比增长 38%、39%、55%，公司中报业绩有望进一步超预期。

#### □ 盈利预测及估值

鉴于三花汽零资产注入尚未拿到正式批文，我们暂不调整考虑三花汽零并表影响，预计公司 2017-2019 年每股收益 0.59、0.71 和 0.87 元，对应动态市盈率分别为 29x、24x 和 19x。考虑短期 Tesla 主题催化，长期业绩稳健增长，维持“买入”评级。

### 评级

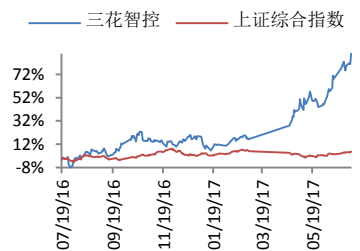
买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥17.19

### 单季度业绩

元/股

1Q/2017	0.10
4Q/2016	0.10
3Q/2016	0.15
2Q/2016	0.15



### 公司简介

公司主要生产、销售空调配件、冰箱配件，已形成截止阀、四通阀、电子膨胀阀、电磁阀、单向阀、球阀、方体阀等家用和商用空调系列配套产品，是世界产量最大、品种最齐全的截止阀、四通阀、电子膨胀阀生产基地之一。“三花”牌产品远销欧洲、美洲、韩国、日本、东南亚及我国香港、台湾等几十个国家和地区。

### 相关报告

- 《长期成长性仍被低估，当前仍极具投资价值》2017.05.03
- 《21.5 亿元并购三花汽零，Tesla 纯正受益股诞生》2017.04.18
- 《业绩持续超预期，设立产业并购基金打开成长新空间》2016.10.20

报告撰写人：杨云

数据支持人：刘正

**财务摘要**

(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	6769.21	7983.52	9271.17	10905.93
(+/-)	9.88%	17.94%	16.13%	17.63%
净利润	857.46	1065.50	1281.43	1563.82
(+/-)	41.63%	24.26%	20.27%	22.04%
每股收益(元)	0.48	0.59	0.71	0.87
P/E	35.49	28.56	23.74	19.46

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5546.11	6635.08	7574.10	8839.69
现金	1469.13	1981.10	2515.52	3285.35
应收账款	1160.10	1350.11	1596.16	1863.66
其它应收款	74.63	111.66	110.81	141.23
预付账款	37.81	26.17	29.07	31.02
存货	1204.31	1179.72	1189.53	1191.19
其他	1600.13	1986.30	2133.01	2327.24
<b>非流动资产</b>	2852.53	2657.83	2539.21	2424.02
长期投资	4.34	4.34	4.34	4.34
固定资产	2184.66	2073.19	1973.14	1883.34
无形资产	369.67	317.29	279.38	230.14
其他	293.86	263.02	282.35	306.20
<b>资产总计</b>	8398.64	9292.91	10113.31	11263.71
<b>流动负债</b>	2580.20	3006.21	3023.03	3273.48
短期借款	298.73	644.70	529.83	491.09
应付账款	911.72	1007.33	1173.97	1408.64
其他	1369.75	1354.18	1319.23	1373.75
<b>非流动负债</b>	452.00	395.20	452.61	321.88
长期借款	272.94	212.32	270.65	140.58
其他	179.06	182.88	181.96	181.30
<b>负债合计</b>	3032.20	3401.41	3475.64	3595.36
少数股东权益	43.79	43.79	48.98	56.28
归属母公司股东权益	5322.65	5847.71	6588.69	7612.07
<b>负债和股东权益</b>	8398.64	9292.91	10113.31	11263.71
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1310.23	819.57	1211.08	1468.76
净利润	861.82	1065.51	1286.61	1571.12
折旧摊销	248.00	254.87	264.35	279.84
财务费用	-92.32	-66.26	-82.15	-117.15
投资损失	-33.81	-13.70	-13.31	-20.27
营运资金变动	166.13	-501.61	-295.30	-326.25
其它	160.41	80.77	50.87	81.48
<b>投资活动现金流</b>	-66.78	-65.71	-131.53	-144.70
资本支出	-320.85	-105.00	-141.00	-180.00
长期投资	0.00	-0.65	0.32	0.00
其他	254.07	39.95	9.14	35.29
<b>筹资活动现金流</b>	-835.83	-241.89	-545.13	-554.22
短期借款	-347.32	345.97	-114.87	-38.74
长期借款	-387.93	-60.62	58.33	-130.07
其他	-100.58	-527.24	-488.59	-385.41
<b>现金净增加额</b>	407.63	511.97	534.41	769.84

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6769.21	7983.52	9271.17	10905.93
营业成本	4754.06	5470.68	6282.64	7330.39
营业税金及附加	79.29	59.73	78.50	100.56
营业费用	357.34	399.39	478.81	561.52
管理费用	709.40	855.98	992.93	1160.05
财务费用	-92.32	-66.26	-82.15	-117.15
资产减值损失	74.02	44.66	57.79	82.75
公允价值变动收益	4.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	33.81	13.70	13.31	20.27
<b>营业利润</b>	925.70	1233.05	1475.95	1808.09
营业外收入	99.34	67.56	78.42	81.77
营业外支出	6.25	12.45	15.54	11.41
<b>利润总额</b>	1018.79	1288.16	1538.82	1878.45
所得税	156.97	222.66	252.21	307.33
<b>净利润</b>	861.82	1065.51	1286.61	1571.12
少数股东损益	4.37	0.00	5.18	7.30
<b>归属母公司净利润</b>	857.46	1065.50	1281.43	1563.82
EBITDA	1276.05	1574.97	1834.14	2173.10
EPS (元)	0.48	0.59	0.71	0.87
<b>主要财务比率</b>				
	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.88%	17.94%	16.13%	17.63%
营业利润	34.56%	33.20%	19.70%	22.50%
归属母公司净利润	41.63%	24.26%	20.27%	22.04%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.77%	31.48%	32.23%	32.79%
净利率	12.73%	13.35%	13.88%	14.41%
ROE	17.06%	18.93%	20.46%	21.86%
ROIC	13.65%	15.31%	16.86%	18.25%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.10%	36.60%	34.37%	31.92%
净负债比率	30.71%	34.15%	30.95%	26.28%
流动比率	2.15	2.21	2.51	2.70
速动比率	1.68	1.81	2.11	2.34
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.82	0.90	0.96	1.02
应收帐款周转率	6.03	6.36	6.29	6.30
应付帐款周转率	5.78	5.70	5.76	5.68
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.48	0.59	0.71	0.87
每股经营现金	0.73	0.45	0.67	0.82
每股净资产	2.95	3.25	3.66	4.23
<b>估值比率</b>				
P/E	35.49	28.56	23.74	19.46
P/B	5.72	5.20	4.62	4.00
EV/EBITDA	23.55	18.90	15.90	13.00

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>