

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

业绩符合预期，汽零正式并表开启新篇章

——三花智控点评报告

✍️：刘正 执业证书编号：S1230517070001
☎️：021-80106020
✉️：liuzheng@stocke.com.cn

报告导读

公司发布2017年前三季度报告。

投资要点

□ 受空调行业大势影响，整体符合预期

公司三季度实现汽零业务的并表工作，并表后，前三季度公司共实现营收71.9亿（YoY+23.5%），归母净利润9.79亿（YoY+25.76%），增速同比下降6.15pct，环比下降2.65pct，业绩基本符合预期，扣非后8.17亿（YoY+26.27%）。其中三季度单季实现营收23.35亿（YoY+19.35%），归母净利润3.69亿（YoY+20%），增速同比下降30.68%，环比下降7.36%。空调行业上半年内销量在低基数及渠道补库存的双重推动下实现65.2%的高速增长，下半年随着去年同期基数提升，渠道库存进入合理区间水平，再加上十月后空调行业终端渠道逐渐进入销售淡季，下半年空调行业整体放缓，第三季度内销量同比增长41.81%，公司受大环境影响，三季度业绩增速放缓，全年前高后低的趋势在市场预期内。公司同期预告2017年度归母净利润变动区间为20%~50%。

□ 盈利能力逆势提升，龙头企业优势凸显

盈利能力方面，今年以来上游原材料大幅涨价和汇兑收益一直是压制家电企业盈利能力的两座大山。公司在对抗原材料涨价带来的经营压力上表现出众，三季报显示，得益于以电子膨胀阀为代表的节能环保系列产品及系统解决方案，商用制冷业务、微通道业务等高毛利产品的占比持续提升，汽零业务的并表，公司销售毛利率30.82%，同比、环比分别提升1.36pct和2.21pct，销售净利率13.82%，同比、环比分别提升0.66和1.63pct，销售毛利率、净利率双双创上市以来历史新高，盈利能力逆势提升并再上新台阶，更难能可贵的是，这在汇兑损失大幅增加，前三季度财务费用同比上升256.23%，财务费用率提升2.37pct的基础上实现的。公司前三季度实现加权平均净资产收益率16.11%，同比提升1.98pct。

□ 三花汽零市场定位全球，看好其长期成长

公司近期陆续公告，旗下全资子公司三花汽零被确定为德国戴姆勒新能源电动汽车平台和传统汽车平台、沃尔沃新能源电动汽车平台热管理部件供应商，未来有望进一步利用公司在新能源车领域的核心客户——Tesla在新能源汽车领域的标杆示范效应，在国内外新能源汽车零部件领域开拓市场，打开国内外新能源汽车热管理系统零部件市场需求空间。我们认为，从公司的发展历史来看，在拥有新能源车热管理零部件产品如车用电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、电子油泵、电池冷却器等产品上的先发优势，未来再将公司在传统产业的成本控制和精益生产管理上积累的丰厚经验移植汽零业务上，那么在新能源汽车热管理零配件行业公司将具有最强有力的竞争优势。

□ 盈利预测及估值

我们维持前期盈利预测，预计公司2017-2019年可实现EPS 0.6、0.76、0.91元/股，对应当前股价估值分别为28倍、22倍和18倍，考虑到公司传统空调业

评级

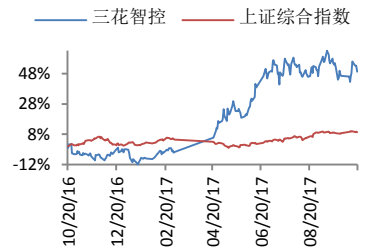
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥16.82

单季度业绩

元/股

3Q/2017 0.22
2Q/2017 0.19
1Q/2017 0.10
4Q/2016 0.04



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

- 1 《新能源车领域再下一城，三花汽零进入戴姆勒全球供应链》2017.10.13
- 2 《空调行业淡季不淡，汽零并表双轮驱动》2017.10.12
- 3 《净利润同比增28%符合预期，盈利能力逆势提升》2017.08.31

报告撰写人：刘正

数据支持人：刘正

务在电子膨胀阀、商用、微通道等产品的带动下保持稳定增长，三花汽零为业绩增长带来更大弹性，长期成长空间可期，维持“买入”评级。

财务摘要

(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	6769.21	8594.65	10058.21	11851.64
(+/-)	9.88%	26.97%	17.03%	17.83%
净利润	857.46	1279.29	1615.73	1939.37
(+/-)	41.63%	49.20%	26.30%	20.03%
每股收益(元)	0.40	0.60	0.76	0.91
P/E	41.59	27.88	22.07	18.39

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5546.11	10757.15	12193.57	14247.16	营业收入	6769.21	8594.65	10058.21	11851.64
现金	1469.13	5484.29	6209.55	7425.29	营业成本	4754.06	5913.89	6885.63	8072.34
交易性金融资产	1.55	0.59	0.79	0.98	营业税金及附加	79.29	64.30	85.16	109.28
应收账款	2411.02	3130.88	3587.48	4123.39	营业费用	357.34	386.76	452.62	533.32
其它应收款	74.63	111.75	121.29	142.56	管理费用	709.40	687.57	804.66	948.13
预付账款	37.81	34.27	43.66	54.05	财务费用	-92.32	7.15	-96.40	-139.11
存货	1204.31	1568.40	1807.42	2101.56	资产减值损失	74.02	48.08	62.69	89.92
其他	347.66	426.97	423.38	399.34	公允价值变动收益	4.48	-0.64	2.18	2.01
非流动资产	2852.53	2751.31	2717.21	2623.48	投资净收益	33.81	13.70	13.31	20.27
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	925.70	1499.96	1879.34	2260.02
长期投资	4.34	4.53	4.45	4.44	营业外收入	99.34	75.17	80.95	85.15
固定资产	2184.66	2212.93	2217.51	2199.46	营业外支出	6.25	22.26	18.81	15.77
无形资产	369.67	317.29	279.38	230.14	利润总额	1018.79	1552.88	1941.48	2329.41
在建工程	183.29	135.63	126.94	101.75	所得税	156.97	268.41	318.21	381.11
其他	110.58	80.94	88.93	87.69	净利润	861.82	1284.46	1623.27	1948.30
资产总计	8398.64	13508.46	14910.78	16870.64	少数股东损益	4.37	5.17	7.54	8.93
流动负债	2580.20	3295.89	3476.37	3951.92	归属母公司净利润	857.46	1279.29	1615.73	1939.37
短期借款	298.73	644.70	529.83	491.09	EBITDA	1276.05	1739.63	2106.30	2484.34
应付款项	1576.65	1802.67	2139.24	2548.56	EPS(最新摊薄)	0.40	0.60	0.76	0.91
预收账款	13.31	15.36	19.42	22.45					
其他	691.51	833.16	787.89	889.82					
非流动负债	452.00	455.82	454.90	454.24	主要财务比率				
长期借款	272.94	272.94	272.94	272.94	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
其他	179.06	182.88	181.96	181.30	成长能力				
负债合计	3032.20	3751.71	3931.27	4406.16	营业收入增长率	9.88%	26.97%	17.03%	17.83%
少数股东权益	43.79	48.96	56.51	65.43	营业利润增长率	34.56%	62.04%	25.29%	20.26%
归属母公司股东权益	5322.65	9707.78	10923.00	12399.05	归属于母公司净利润	41.63%	49.20%	26.30%	20.03%
负债和股东权益	8398.64	13508.46	14910.78	16870.64	获利能力				
					毛利率	29.77%	31.19%	31.54%	31.89%
					净利率	12.73%	14.94%	16.14%	16.44%
					ROE	17.06%	16.92%	15.58%	16.54%
					ROIC	13.65%	11.68%	13.24%	14.08%
					偿债能力				
					资产负债率	36.10%	27.77%	26.37%	26.12%
					净负债比率	30.71%	32.57%	27.42%	24.45%
					流动比率	2.15	3.26	3.51	3.61
					速动比率	1.68	2.79	2.99	3.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.78	0.71	0.75
					应收账款周转率	6.03	6.58	6.32	6.31
					应付账款周转率	5.78	6.04	6.05	5.98
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.40	0.60	0.76	0.91
					每股经营现金流(最	0.62	0.33	0.62	0.77
					每股净资产(最新摊	2.95	4.58	5.15	5.85
					估值比率				
					P/E	41.59	27.88	22.07	18.39
					P/B	5.69	3.67	3.27	2.88
					EV/EBITDA	15.29	18.15	14.58	11.87

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>