



三花智控(002050.SZ)

【联讯汽车季报点评】三花智控：公司传统业务业绩稳定，汽零业务空间巨大

2017年10月25日

投资要点

买入(维持评级)

当前价：17.51 元
目标价：21.66 元

汽车及零部件行业研究组

分析师：王风华

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

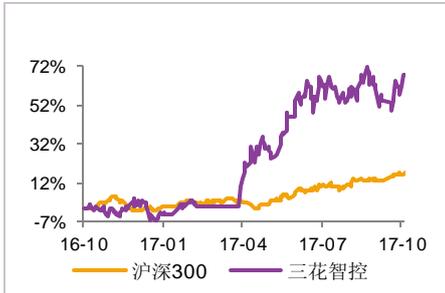
研究助理：徐昊

电话：010-66235635
邮箱：xuhao@lxsec.com

联系人：高通

邮箱：gaotong@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	9035	10706	11674
(+/-)	9.9%	33.5%	18.5%	9.0%
归母净利润	857	1163	1518	1739
(+/-)	41.6%	35.6%	30.5%	14.6%
EPS(元)	0.48	0.55	0.72	0.82
P/E	23	32	24	21

资料来源：联讯证券研究院

事件：三花智控发布2017年三季报

10月20日，公司公布了2017年三季报，2017年1-9月公司实现营业收入71.90亿元，同比增加23.50%；实现归属于上市公司股东净利润9.79亿元，同比增加25.76%，EPS为0.48元。

点评：

9月开始并表汽零，未来公司业绩实现双轮驱动

公司2017前三季度业绩基本符合预期，实现营业收入71.90亿元，同比增长23.50%，三花汽零从9月2日起开始并表，公司营收同比增速相比中报有所放缓，主要由于前三季度三花汽零的同比增速相比家电业务较慢。公司三费占比相比中报提升大约1%，主要由于汇兑损失增加导致财务费用同比增加256%。此外，公司公允价值变动同比下降超过300%，主要由于期货合约及外汇远期合约损失导致。

公司主要的阀类产品市场份额持续提升，保持全球领先的行业地位，业绩增长稳定，亚威科和微通道业务未来前途光明，市场空间巨大。三花汽零已经开始并表，是特斯拉的一级供应商，拥有Model 3多个零部件的订单，后续随着Model 3的逐步放量以及特斯拉在国内建厂的计划，公司有望直接受益。此外，公司目前已经成为戴姆勒电子水泵的供应商，以及沃尔沃电动车的热管理系统的供应商。汽零下游客户的持续拓展为公司业绩增长提供保证，预计2017年汽零的营收贡献将超过10亿元，实现汽零与家电业务的双轮驱动。

盈利预测和估值

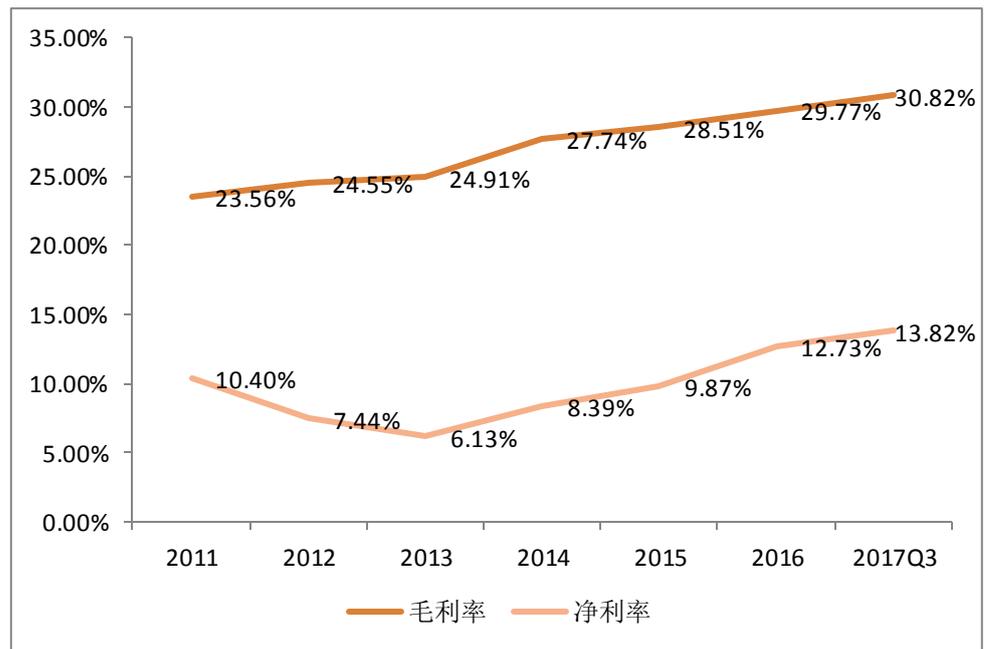
我们预测2017，2018，2019年营业收入分别为90.35亿元、107.06亿元、116.74亿元，归属母公司净利润为11.63亿元、15.18亿元、17.39亿元，EPS分别为0.55元、0.72元、0.82元，当前公司股价为17.51元，对应2017年、2018年和2019年的PE为32倍、24倍、21倍。我们认为特斯拉在国内建厂是长期的趋势，Model 3的放量以及汽零下游客户的拓展将增加公司业绩增速，我们给予三花智控38倍PE，上调目标价为21.66元，维持“买入”评级。

风险提示

特斯拉出货量不及预期，空调需求不及预期。

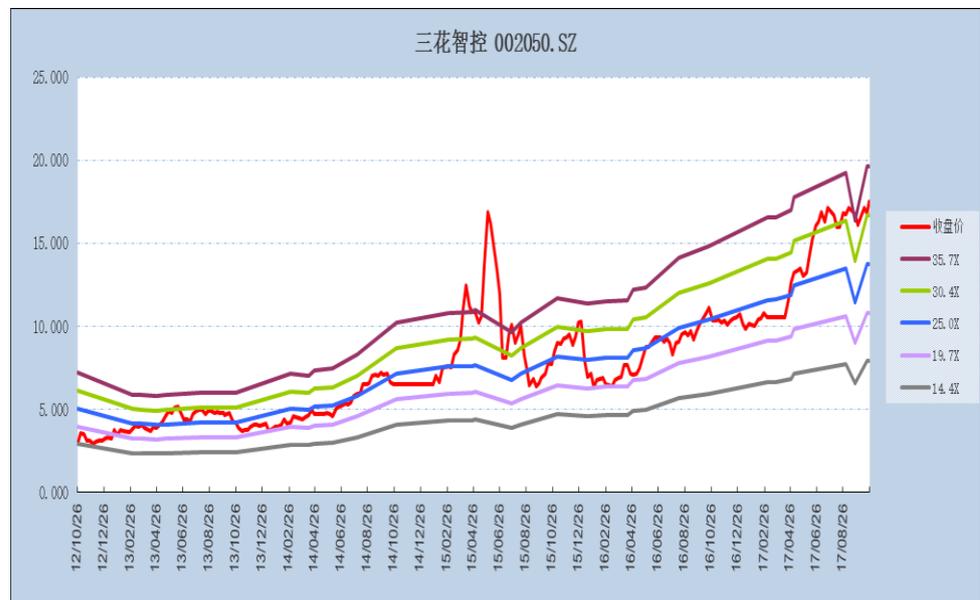


图表 1: 三花智控毛利率和净利率水平



资料来源: 公司公告, 联讯证券研究院

图表 3: 公司 PE-Band



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



图表 4: PB-Band



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,546	6,544	7,853	9,110	经营活动现金流	1,310	943	1,141	1,336
现金	1,469	1,585	2,431	3,524	净利润	862	1,169	1,522	1,744
应收账款	1,160	1,218	1,316	1,421	折旧摊销	248	268	295	324
其它应收款	75	90	107	129	财务费用	-92	-46	-48	-51
预付账款	38	33	36	40	投资损失	-34	-51	-57	-60
存货	1,204	1,102	1,212	1,333	营运资金变动	215	1,256	1,193	1,086
其他	1,600	2,517	2,751	2,662	其它	111	-1,653	-1,763	-1,707
非流动资产	2,853	2,938	3,085	3,239	投资活动现金流	-67	-118	-153	-214
长期投资	4	40	67	82	资本支出	321	385	462	508
固定资产	2,185	2,141	2,227	2,316	长期投资	4	40	67	82
无形资产	370	388	427	470	其他	-392	-543	-682	-804
其他	294	369	364	372	筹资活动现金流	-836	-710	-142	-28
资产总计	8,399	9,483	10,938	12,349	短期借款	299	329	361	398
流动负债	2,580	2,322	2,438	2,609	长期借款	273	273	273	273
短期借款	299	329	361	398	其他	-1,407	-1,312	-776	-699
应付账款	912	1,185	1,304	1,434	现金净增加额	408	115	847	1,093
其他	1,370	808	773	777					
非流动负债	452	872	872	872	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	273	273	273	273	成长能力				
其他	179	599	599	599	营业收入	10%	33%	18%	9%
负债合计	3,032	3,194	3,310	3,481	营业利润	35%	39%	31%	14%
少数股东权益	44	47	57	64	归属母公司净利润	42%	36%	31%	15%
归属母公司股东权益	5,323	6,241	7,571	8,805	获利能力				
负债和股东权益	8,399	9,483	10,938	12,349	毛利率	30%	30%	30%	30%
					净利率	13%	13%	14%	15%
					ROE	17%	20%	22%	21%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC				
营业收入	6,769	9,035	10,706	11,674	偿债能力				
营业成本	4,754	6,363	7,537	8,197	资产负债率	36%	34%	30%	28%
营业税金及附加	79	108	128	140	净负债比率				
营业费用	357	447	482	507	流动比率	215%	282%	322%	349%
管理费用	709	851	902	938	速动比率	168%	234%	272%	298%
财务费用	-92	-46	-48	-51	营运能力				
资产减值损失	74	78	82	87	总资产周转率	0.82	1.01	1.05	1.00
公允价值变动收益	4	0	0	0	应收账款周转率	6.03	7.60	8.45	8.53
投资净收益	34	51	57	60	应付账款周转率	5.78	6.07	6.06	5.99
营业利润	926	1,285	1,680	1,916	每股指标(元)				
营业外收入	99	109	131	157	每股收益	0.48	0.55	0.72	0.82
营业外支出	6	12	12	12	每股经营现金	0.73	0.44	0.54	0.63
利润总额	1,019	1,382	1,799	2,062	每股净资产	2.98	2.97	3.60	4.18
所得税	157	213	277	317	估值比率				
净利润	862	1,169	1,522	1,744	P/E	23.00	31.92	24.45	21.35
少数股东损益	4	6	4	5	P/B	3.71	5.90	4.87	4.19
归属母公司净利润	857	1,163	1,518	1,739	EV/EBITDA	20.46	24.95	19.25	16.55
EBITDA	1,049	1,552	1,975	2,240					
EPS (元)	0.48	0.55	0.72	0.82					

资料来源：公司财务报告、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 20 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	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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