

三花智控 (002050) 动态点评

放眼“蔚来”加码新能源，业绩增长可期

2018 年 01 月 11 日

【事项】

- ◆ 公司 1 月 9 日发布公告称,全资子公司三花汽零再次被确定为蔚来新能源汽车第二代量产车热管理部件的供货商,相关车型预计于 2019 年批量上市,预计在该车型生命周期内将产生累计逾 11 亿元的销售收入。
- ◆ 三花汽零再次受到蔚来公司的肯定。三花汽零已于 2017 年 11 月 8 日被确定为蔚来新能源汽车平台热管理部件供应商,相关车型 ES8 预计于 2018 年批量上市,生命周期内预计产生销售额累计逾 3 亿元。随着未来全球新能源汽车市场规模的不断扩大,公司的汽车零部件业务将步入发展快车道,业绩增长有望超预期。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

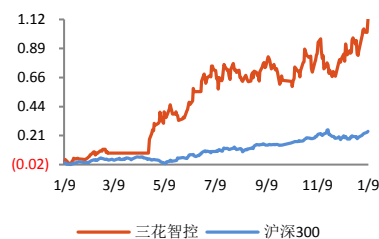
证券分析师: 马建华

证书编号: S1160516090001

联系人: 高思雅

电话: 021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	44017.78
流通市值 (百万元)	32464.25
52 周最高/最低 (元)	20.91/9.72
52 周最高/最低 (PE)	41.61/22.71
52 周最高/最低 (PB)	8.27/3.35
52 周涨幅 (%)	111.91
52 周换手率 (%)	238.26

相关研究

【评论】

制冷控制元器件行业龙头，亚威科业务有望快速增长。公司在家用和商用制冷行业深耕多年，其电子膨胀阀、四通换向阀以及微通道换热器等产品的市占率分别达到58%/66%/45%，均位列全球第一。受益于2017年全球经济持续好转以及国内空调行业超预期增长，2017H1公司制冷业务实现营收25.15亿元，YOY+22.84%，预计2018年空调和冰箱行业增速如无特殊情况将缓中企稳，同时随着节能环保政策在全国的推进以及“煤改电”在全国的加快落地，公司的变频控制器业务预计将有较为亮眼的表现。洗碗机零部件约占亚威科收入的70%，公司的主导产品是洗碗机的核心部件，拥有米诺、伊莱克斯等核心客户，目前洗碗机在中国的渗透率不足5%，未来增量空间巨大，亚威科业务有望在未来几年内加速增长，进一步提升公司家电板块盈利能力。

加码新能源汽车业务，“家电+汽车”双轮驱动。全资子公司三花汽零已成为法雷奥、马勒贝洱等国际知名汽车空调及热管理合作伙伴，并拥有特斯拉、沃尔沃、奔驰、通用、上汽、蔚来等高端客户，公司的电子膨胀阀技术在新能源汽车电池热管理系统中的应用具有开创性，产品护城河深，三花汽零的膨胀阀销量全球市占率超过16%，具有绝对的竞争优势。随着未来几年内新能源汽车业务的全球市场不断扩大，新能源汽车零部件市场需求将持续攀升，公司把握新能源车发展趋势募集13.2亿元推进新能源汽车零部件及热管理组件的研发与产线建设，公司有望凭借其行业领先地位使产销加快释放，新能源汽车业务有望成为公司新的增长点。

我们看好消费升级以及全球经济向好将给洗碗机市场创造的巨大增量空间，新能源汽车的技术进步将加快产品落地变现，公司已形成“家电+汽车”双轮驱动格局，两大板块市场需求加快提升将推动公司未来业绩实现亮眼表现。预计公司17-19年每股盈利分别为0.56、0.69、0.82元，对应PE分别为36、29、25倍，首次覆盖给予“增持”评级。

【风险提示】

空调增速不及预期；
 新能源汽车市场需求不及预期；
 原材料上涨风险。

盈利预测：

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	6769.21	8726.65	10195.54	12037.87
增长率（%）	9.88	28.92	16.83	18.07
EBITDA（百万元）	1174.47	1705.40	2044.72	2378.28
归母净利润（百万元）	857.46	1191.26	1468.19	1741.55
增长率（%）	41.63	38.93	23.25	18.62
EPS（元/股）	0.40	0.56	0.69	0.82
市盈率（P/E）	50.05	36.03	29.23	24.64
市净率（P/B）	8.06	6.80	6.02	5.27
EV/EBITDA	36.08	24.37	20.00	16.88

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。