

# 业绩快报符合预期，新能源汽车热管理成为新增长点

## ——三花智控 2017 年度业绩快报点评

## 公司点评

### ◆ 公司发布 2017 年度业绩快报，营收增长 25.04%，净利润增长 36.66%：

报告期内，公司经营状况良好，销售收入持续增长，盈利能力进一步提升。2017 年度公司实现营业总收入 9.57 亿万元，同比增长 25.04%；实现营业利润 1.47 亿万元，同比增长 36.66%。实现归属于上市公司股东的净利润 1.23 亿元，同比增长 24.39%。单四季度预计实现收入 23.83 亿元，同比增长 32%；净利润 2.54 亿元，同比增长 27%。主要系报告期内公司充分发挥全球制冷行业领军优势，进一步扩大新能源汽车热管理领域的先发优势，快速应对市场变化，加快拓展战略布局，在市场开拓、技术创新、全球化布局和管理进步等方面取得新的突破，实现了公司整体经营业绩较好的增长。

### ◆ 制冷、家电、微通道业务依旧领先行业，未来有望保持高速增长：

公司主要产品四通换向阀、截止阀和电子膨胀阀在全球市场的市占率高达 60%、35%和 40%左右，市场领导地位稳固。公司长期专注于制冷控制元件领域，是该领域的龙头企业。预计 2017 年公司制冷业务增速在 20%-25%；公司旗下亚威科品牌专注于欧美高端家电配件行业，近几年盈利能力持续改善，预计 2017 年增速在 15%左右，公司主导产品 Omega 系统掌握核心技术，未来随着洗碗机的普及，公司该板块会稳健增长；微通道业务 2017 年预计增速为 20%左右，随着公司募投项目的落地，微通道产能大幅提高，未来有望快速放量。

### ◆ 新能源汽车热管理业务开始发力，有望成为全球龙头：

公司目前已经成为特斯拉的一级供应商，主要向特斯拉供应膨胀阀、水冷板、油冷器、油泵等产品，并已取得 M3 车型新能源换热器、电子膨胀阀等产品的供货权，公司已经与国内外多个一线车企建立了稳定的合作关系。根据公司近期公告，三花汽零再次被确定为蔚来电动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，生命周期内预计销售额累计逾人民币 11 亿元；确认为沃尔沃新能源电动汽车平台水冷板项目的全球供货商，生命周期内国内部分预计销售额累计逾人民币 6 亿元。新能源汽车行业市场空间巨大，公司有望成为热管理系统的全球龙头。

### ◆ 各项业务稳定增长，维持“推荐评级”：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.6、0.73 和 0.87 元。当前股价对应 17-19 年分别为 32、26 和 22 倍。维持“推荐”评级。

### ◆ 风险提示：新能源汽车业务不及预期，家电需求不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6161	6,769	9,573	11,353	13,583
增长率(%)	5.8	9.9	41.4	18.6	19.6
净利润(百万元)	605.4	857	1,278	1,540	1,840
增长率(%)	24.1	41.6	49.0	20.5	19.5
毛利率(%)	28.5	29.8	30.2	31.0	31.0
净利率(%)	9.8	12.7	13.3	13.6	13.6
ROE(%)	13.0	16.1	19.9	20.3	20.3
EPS(摊薄/元)	0.29	0.40	0.60	0.73	0.87
P/E(倍)	67.21	47.5	31.8	26.4	22.1
P/B(倍)	8.75	7.6	6.4	5.4	4.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 推荐 (维持评级)

### 分析师

开文明 (执业证书编号：S0280517100002)  
021-68865582  
kaiwenming@xsdzq.cn

### 联系人

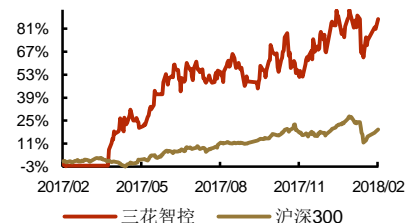
李远山  
010-83561326  
liyuanshan@xsdzq.cn

### 市场数据

时间 2018.02.26

收盘价(元)：	20.2
总股本(亿股)：	21.2
总市值(亿元)：	428.3
一年最低/最高(元)：	10.72/20.91
近 3 月换手率：	88.15%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.49	21.05	70.7
绝对	-1.51	21.39	89.25

### 相关研报

传统业务龙头地位稳固，汽零与家电业务双轮驱动

2017-12-27

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5258	5546	9019	8395	12278	<b>营业收入</b>	<b>6161</b>	<b>6769</b>	<b>9573</b>	<b>11353</b>	<b>13583</b>
现金	1160	1469	2054	2436	2915	营业成本	4404	4754	6679	7838	9372
应收账款	1084	1160	2014	1750	2753	营业税金及附加	38	79	96	114	136
其他应收款	75	75	137	114	186	营业费用	321	357	412	488	584
预付账款	23	38	49	54	69	管理费用	669	709	919	1090	1304
存货	<b>1185</b>	<b>1204</b>	<b>2152</b>	<b>1787</b>	<b>2922</b>	财务费用	22	-92	61	88	90
其他流动资产	1731	1600	2614	2254	3433	资产减值损失	13	74	19	34	41
<b>非流动资产</b>	2782	2853	3673	4038	4467	公允价值变动收益	3	4	-0	-0	2
长期投资	4	4	4	4	4	投资净收益	-8	34	34	34	34
固定资产	2095	2185	2923	3283	3730	<b>营业利润</b>	688	926	1422	1734	2092
无形资产	398	370	378	381	354	营业外收入	<b>68</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>99</b>
其他非流动资产	<b>285</b>	<b>294</b>	<b>367</b>	<b>370</b>	<b>378</b>	营业外支出	28	6	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>8039</b>	<b>8399</b>	<b>12692</b>	<b>12433</b>	<b>16744</b>	<b>利润总额</b>	728	1019	1515	1827	2185
<b>流动负债</b>	2507	2580	5769	4374	7240	所得税	<b>120</b>	<b>157</b>	<b>233</b>	<b>282</b>	<b>337</b>
短期借款	646	299	2811	1620	3279	<b>净利润</b>	608	862	1282	1546	1848
应付账款	733	912	1399	1313	1930	少数股东损益	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>8</b>
其他流动负债	<b>1128</b>	<b>1370</b>	<b>1558</b>	<b>1441</b>	<b>2032</b>	<b>归属母公司净利润</b>	605	857	1278	1540	1840
<b>非流动负债</b>	845	452	497	458	413	EBITDA	<b>1017</b>	<b>1259</b>	<b>1819</b>	<b>2227</b>	<b>2646</b>
长期借款	661	273	318	279	234	EPS (元)	0.29	0.40	0.60	0.73	0.87
其他非流动负债	<b>184</b>	<b>179</b>	<b>179</b>	<b>179</b>	<b>179</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3352</b>	<b>3032</b>	<b>6265</b>	<b>4832</b>	<b>7652</b>						
少数股东权益	36	44	48	53	61	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	1801	1801	2120	2120	2120	<b>成长能力</b>					
资本公积	461	459	459	459	459	营业收入(%)	5.8	9.9	41.4	18.6	19.6
留存收益	2409	3086	3902	4888	5972	营业利润(%)	17.5	34.6	53.6	22.0	20.6
归属母公司股东权益	4652	5323	6379	7548	9031	归属于母公司净利润(%)	24.1	41.6	49.0	20.5	19.5
<b>负债和股东权益</b>	<b>8039</b>	<b>8399</b>	<b>12692</b>	<b>12433</b>	<b>16744</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.5	29.8	30.2	31.0	31.0
						净利率(%)	9.8	12.7	13.3	13.6	13.6
						ROE(%)	13.0	16.1	19.9	20.3	20.3
						ROIC(%)	10.3	13.3	13.6	16.6	14.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	41.7	36.1	49.4	38.9	45.7
						净负债比率(%)	6.6	(10.0)	18.0	(5.9)	7.7
						流动比率	2.1	2.1	1.6	1.9	1.7
						速动比率	1.6	1.7	1.2	1.5	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0
						应付账款周转率	6.0	5.8	5.8	5.8	5.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.40	0.60	0.73	0.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.57	-0.17	1.28	0.04
						每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.51	3.01	3.56	4.26
						<b>估值比率</b>					
						P/E	67.21	47.45	31.84	26.42	22.11
						P/B	8.75	7.64	6.38	5.39	4.51
						EV/EBITDA	40.54	32.1	23.1	18.2	15.7

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	819	1310	-370	2716	79
净利润	608	862	1282	1546	1848
折旧摊销	240	248	253	323	384
财务费用	22	-92	61	88	90
投资损失	8	-34	-34	-34	-34
营运资金变动	-113	166	-1932	793	-2208
其他经营现金流	54	160	0	0	-2
<b>投资活动现金流</b>	-332	-67	-1039	-654	-777
资本支出	<b>340</b>	<b>321</b>	<b>820</b>	<b>365</b>	<b>429</b>
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	8	254	-219	-289	-348
<b>筹资活动现金流</b>	83	-836	-518	-488	-482
短期借款	<b>-343</b>	<b>-347</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	624	-388	45	-39	(45)
普通股增加	1028	0	319	0	0
资本公积增加	-501	-2	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-725</b>	<b>-99</b>	<b>-881</b>	<b>-449</b>	<b>-437</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>585</b>	<b>403</b>	<b>-1927</b>	<b>1574</b>	<b>-1181</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

**推荐：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

**中性：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

**回避：** 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

**强烈推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：** 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：** 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕阳 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>