

增持

——维持

三花智控 (002050)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年05月02日

行业: 汽车



# 业绩总体符合预期, 三花汽零有望持续快速增长

## ——2018年一季报点评

分析师: 黄涵虚  
Tel: 021-53686177  
E-mail: huanghanxu@shzq.com  
SAC证书编号: S0870518040001

### ■ 公司动态事项

公司发布2018年一季报, 实现营业收入25.78亿元, 同比增长20.36%, 归属于上市公司股东的净利润2.48亿元, 同比增长12.99%。公司预计, 2018年上半年盈利6.10亿元至7.93亿元, 同比增长0%至30%。

### ■ 事项点评

#### 一季度业绩总体符合预期, 汇兑损失影响盈利能力

公司一季度业绩总体符合预期, 销售毛利率和销售净利率分别达到27.50%和9.79%, 较去年同期分别上升1.17pp和0.44pp; 期间费用方面, 一季度销售费用率、管理费用率持续改善, 下降0.09pp、1.07pp, 但由于财务费用率因汇兑损失增加而上升2.34pp, 期间费用率上升1.19pp至15.68%, 导致公司净利润增速低于营业收入增速。

#### 新能源汽车热管理产品前景广阔, 三花汽零有望持续快速发展

2017年三花汽零实现销售收入12.10亿元, 同比增长33.86%, 收入增速高于公司其他业务单元, 并实现净利润1.82亿元。三花汽零热力膨胀阀、储液器、电子膨胀阀等产品规模优势显著, 也是行业内首先将电子膨胀阀技术应用于汽车热管理系统的厂商, 随着新能源汽车快速普及, 汽车热管理系统重要性不断提升, 三花汽零的成长逻辑已得到验证, 丰富的在手订单将有望支撑公司汽零业务持续快速发展。

### ■ 投资建议

预计公司2018年至2020年归属于母公司股东的净利润分别为15.48亿元、18.77亿元、22.46亿元, 对应的EPS为0.73元、0.89元、1.06元, 对应的PE为22.01倍、18.15倍、15.17倍, 维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

生产经营季节性变化的风险; 原材料价格和劳动力成本上升的风险; 汇率变动的风险等。

### ■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	9581.24	11236.20	13143.46	15412.30
年增长率	25.14%	17.27%	16.97%	17.26%
归属于母公司的净利润	1235.95	1548.23	1876.84	2246.18
年增长率	24.72%	25.27%	21.22%	19.68%
每股收益(元)	0.58	0.73	0.89	1.06
PER(X)	27.57	22.01	18.15	15.17

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止2018年4月26日

### 基本数据 (2018.4.26)

报告日股价(元)	16.07
12mth A 股价格区间(元)	10.81/21.18
总股本(百万股)	2120.32
无限售 A 股/总股本	73.75%
流通市值(亿元)	251.30
每股净资产(元)	3.82
PBR(X)	4.21

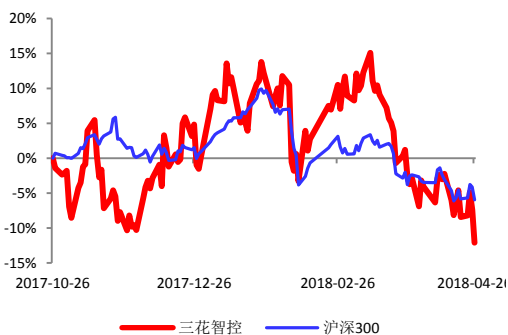
### 主要股东 (2018Q1)

三花控股集团有限公司	37.18%
浙江三花绿能实业集团有限公司	20.73%
香港中央结算有限公司(陆股通)	7.54%

### 收入结构 (2017)

制冷业务单元	51.40%
AWECO 业务单元	12.58%
微通道业务单元	13.07%
汽零业务单元	12.63%
其他	10.32%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-30  
首次报告日期: 2018年4月27日

相关报告:

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1501	1685	2208	4091
应收和预付款项	3765	3609	5016	5098
存货	1857	1721	2447	2426
其他流动资产	1661	1653	1653	1653
长期股权投资	60	60	60	60
投资性房地产	31	26	22	17
固定资产和在建工程	2948	2670	2372	2054
无形资产和开发支出	451	479	497	506
其他非流动资产	75	6	3	3
<b>资产总计</b>	<b>12348</b>	<b>11909</b>	<b>14276</b>	<b>15906</b>
短期借款	607	93	0	0
应付和预收款项	2596	2360	3389	3306
长期借款	485	0	0	0
其他负债	734	359	359	359
<b>负债合计</b>	<b>4423</b>	<b>2812</b>	<b>3748</b>	<b>3666</b>
股本	2120	2120	2120	2120
资本公积	1620	1620	1620	1620
留存收益	4175	5296	6703	8388
归属母公司股东权益	7875	9037	10444	12129
少数股东权益	50	69	92	120
<b>股东权益合计</b>	<b>7925</b>	<b>9106</b>	<b>10537</b>	<b>12249</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12348</b>	<b>11917</b>	<b>14285</b>	<b>15915</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	649	2180	1343	2674
投资活动产生现金流量	-1756	-300	-300	-300
融资活动产生现金流量	909	-1387	-521	-491
<b>现金流量净额</b>	<b>-215</b>	<b>493</b>	<b>522</b>	<b>1883</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>9581</b>	<b>11236</b>	<b>13143</b>	<b>15412</b>
营业成本	6589	7700	8971	10488
营业税金及附加	81	95	111	130
营业费用	489	574	671	787
管理费用	872	1023	1196	1403
财务费用	125	0	-41	-71
资产减值损失	49	0	0	0
投资收益	38	0	0	0
公允价值变动损益	10	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1472</b>	<b>1844</b>	<b>2235</b>	<b>2675</b>
营业外收支净额	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1477</b>	<b>1844</b>	<b>2235</b>	<b>2675</b>
所得税	226	277	335	401
净利润	1251	1567	1900	2274
少数股东损益	15	19	23	28
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1236</b>	<b>1548</b>	<b>1877</b>	<b>2246</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	31.23%	31.47%	31.75%	31.95%
EBIT/销售收入	15.64%	16.41%	16.69%	16.90%
销售净利率	13.06%	13.95%	14.46%	14.75%
ROE	15.69%	17.13%	17.97%	18.52%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	2.34	3.22	3.12	3.74
速动比率	1.84	1.97	1.99	2.59
总资产周转率	0.92	0.94	0.92	0.97
应收账款周转率	6.86	3.25	2.73	3.16
存货周转率	4.31	4.47	3.67	4.32

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。