



三花智控(002050.SZ)

【联讯汽车中报点评】三花智控：扣非后高增长，下半年汽零增长可期

2018年08月10日

买入(维持)

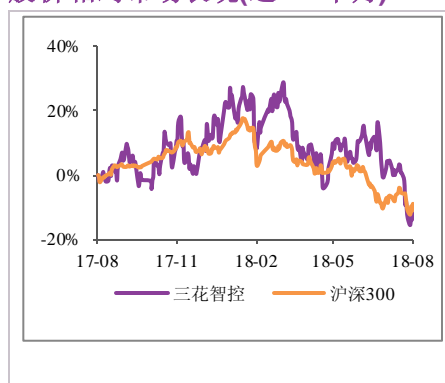
当前价：14.23元
目标价：

汽车及零部件行业研究组

分析师：王凤华
执业编号：S0300516060001

研究助理：徐昊
电话：010-66235635
邮箱：xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：Wind

盈利预测

亿元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	95.81	115.98	138.39	161.61
(+/-)		21%	19%	17%
归母净利润	12.36	15.52	19.47	22.84
(+/-)		25%	25%	17%
EPS(元)	0.60	0.73	0.92	1.08
P/E	31	19	15	13

资料来源：联讯证券研究院

投资要点

◇ 事件：三花智控公布 2018 年中报

8月9日，公司公布了2018年中报，公司实现营业收入55.90亿元，同比上升15.15%；实现营业利润8.17亿元，同比上升10.24%；归母净利润6.77亿元，同比上升11.04%，扣非归母净利润6.74亿，同比增加37.41%，每股收益为0.32元。

点评：

◇ 费用率显著降低，盈利能力提升

公司上半年三费共7亿元，占营收比例为12.5%，相比2017年下降约3个百分点，主要得益于公司汇兑损益变动致财务费用同比下降近110%，成本管控能力突出。为规避原材料价格风险和防范汇率风险，公司开展了衍生工具业务，包括期货合约和外汇远期合约等，降低原材料价格波动及汇率波动对公司毛利率的影响。

◇ 制冷业务增长符合预期，领先地位持续巩固

制冷业务单元收入为31.59亿元，同比上升25.97%，占当期营收56.5%，毛利率达到30.29%，基本符合预期，今年上半年在市场受到高温和消费升级需求下，白色家电更新换代，空调产品向高效节能化方向升级，有利于公司产品销量增长。公司家用制冷业务的主导产品四通阀、电子膨胀阀、截止阀的销量均有不同幅度上升，继续巩固全球第一行业地位。

◇ 汽零业务成长空间打开，亚威科业务渐入佳境

汽零业务营业收入为6.91亿元，同比上升18.78%，基本符合预期，在新能源汽车需求大幅提升背景下。公司目前是特斯拉、沃尔沃、戴姆勒、比亚迪、吉利、蔚来等新能源汽车厂商的一级供应商，新客户拓展及M3放量将打开汽零成长空间。产能方面，公司在2017年汽零注入时配套募资建设的新能源汽车热管理系统技术改造项目及新能源汽车零部件建设项目将分别与2019年初和年底投产，为公司未来产能扩张提供保证。

◇ 盈利预测和估值

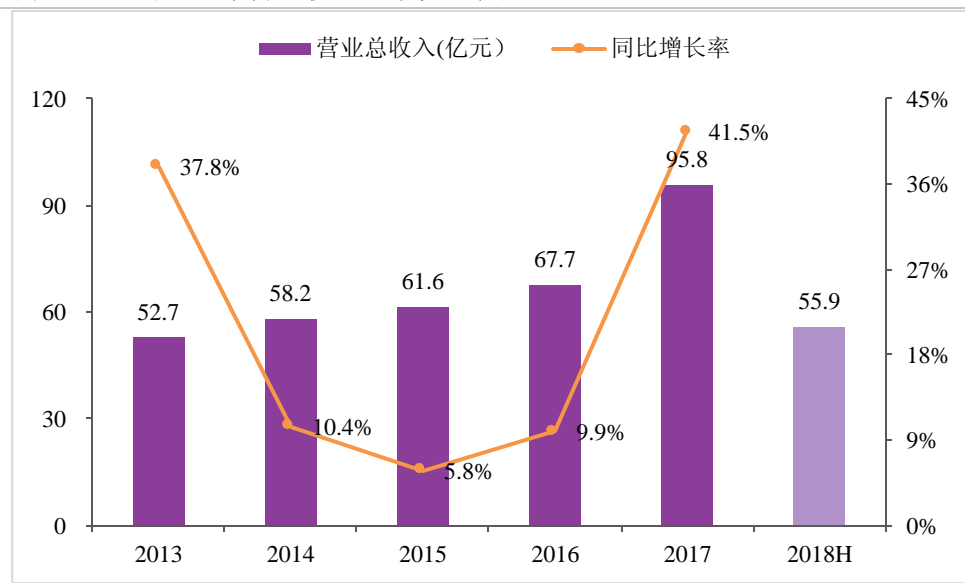
我们预测2018，2019，2020年营业收入分别为116亿元、138亿元、162亿元，归母净利润为15.52亿元、19.47亿元、22.84亿元，EPS分别为0.73元、0.92元、1.08元，对应2018年、2019年和2020年的PE为19倍、15倍、13倍。综合考虑，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

人民币汇率升值，特斯拉出货不及预期，宏观经济波动。

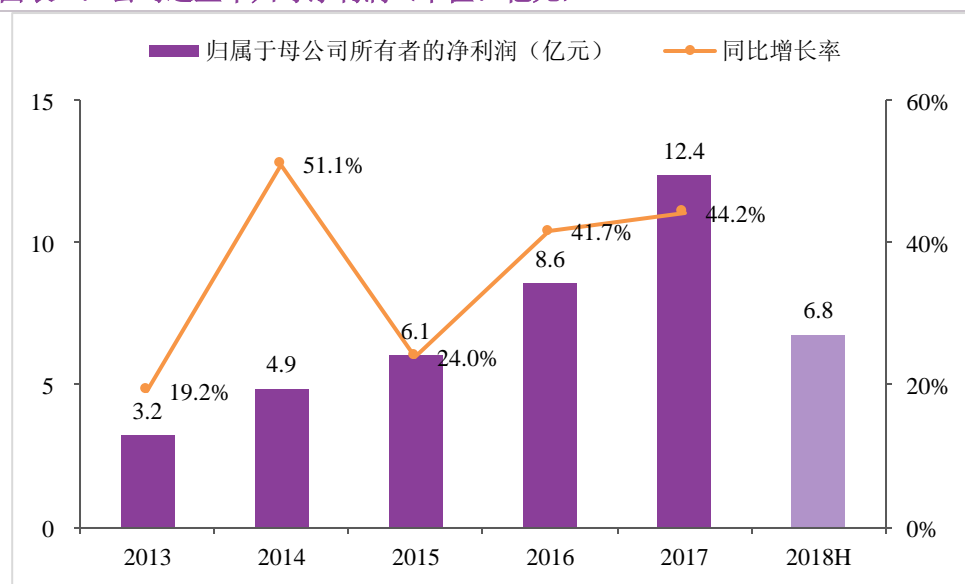


图表 1：公司近五年营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院

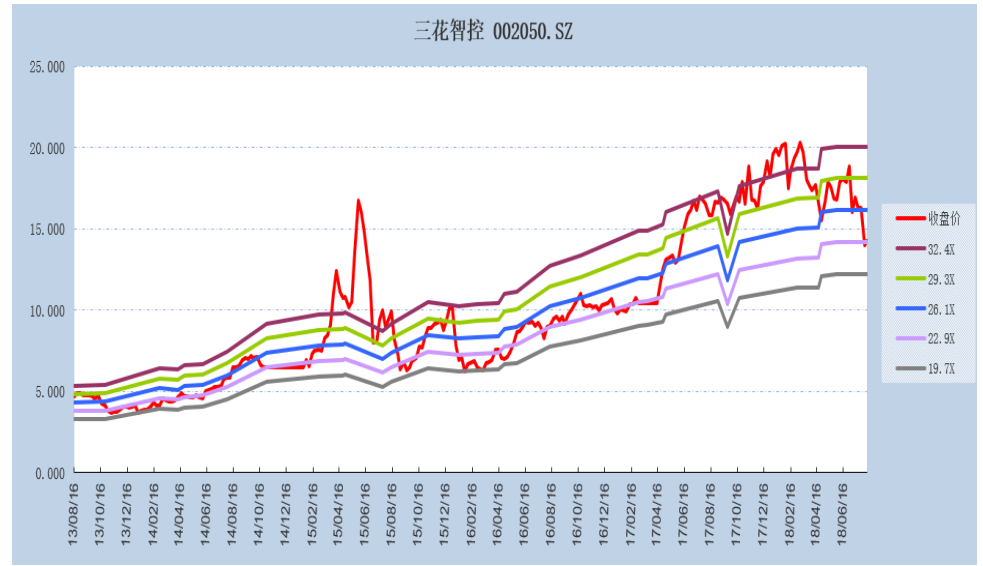
图表 2：公司近五年归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院

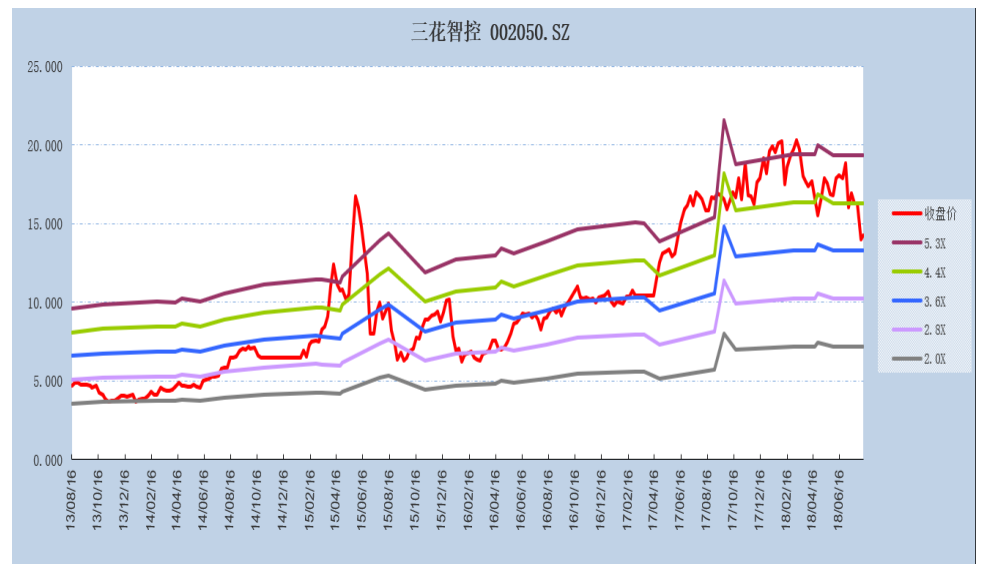


图表 3: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 4: P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	8,784	10,979	12,736	14,774	经营活动现金流	649	1,622	2,027	2,453
现金	1,501	2,045	2,779	3,832	净利润	1,251	1,558	1,951	2,289
应收账款	1,632	2,284	2,467	2,665	折旧摊销	293	366	403	443
其它应收款	94	113	136	163	财务费用	125	151	180	211
预付账款	54	33	36	40	投资损失	-38	-57	-64	-68
存货	1,857	2,506	2,757	3,033	营运资金变动	2,063	1,745	1,210	1,515
其他	3,646	3,998	4,561	5,042	其它	-3,045	-2,142	-1,654	-1,937
非流动资产	3,564	3,743	3,967	4,245	投资活动现金流	-1,756	-351	-457	-388
长期投资	60	9	11	13	资本支出	601	721	866	952
固定资产	2,481	2,754	2,919	3,153	长期投资	60	9	11	13
无形资产	419	469	525	578	其他	-2,417	-1,082	-1,333	-1,353
其他	605	511	512	502	筹资活动现金流	909	-727	-836	-1,012
资产总计	12,348	14,722	16,703	19,019	短期借款	607	1,093	1,203	1,323
流动负债	3,755	4,205	4,752	5,275	长期借款	485	1,238	1,424	1,566
短期借款	607	1,093	1,203	1,323	其他	-184	-3,058	-3,463	-3,901
应付账款	1,481	2,073	2,384	2,622	现金净增加额	-198	543	734	1,053
其他	1,667	1,039	1,166	1,330					
非流动负债	668	768	883	1,016	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	485	1,238	1,424	1,566	成长能力				
其他	182	-470	-540	-550	营业收入	42%	21%	19%	17%
负债合计	4,423	4,973	5,635	6,291	营业利润	59%	25%	25%	17%
少数股东权益	50	72	87	97	归属母公司净利润	44%	26%	26%	17%
归属母公司股东权益	7,875	9,676	10,981	12,631	获利能力				
负债和股东权益	12,348	14,722	16,703	19,019	毛利率	31%	31%	31%	32%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	13%	13%	14%	14%
营业收入	9,581	11,598	13,839	16,161	ROE	19%	18%	19%	19%
营业成本	6,589	7,966	9,483	11,062	偿债能力				
营业税金及附加	81	85	90	96	资产负债率	36%	34%	34%	33%
销售费用	489	580	664	808	流动比率	234%	261%	268%	280%
管理费用	872	1,067	1,218	1,390	速动比率	184%	201%	210%	223%
财务费用	125	151	180	211	营运能力				
资产减值损失	49	15	16	17	总资产周转率	0.92	0.86	0.88	0.90
公允价值变动收益	10	0	0	0	应收账款周转率	6.86	5.92	5.82	6.30
投资净收益	38	57	64	68	应付账款周转率	5.51	4.48	4.26	4.42
资产处置收益	-5	-5	-5	-5	每股指标(元)				
其他收益	52	55	58	60	每股收益	0.60	0.73	0.92	1.08
营业利润	1,472	1,841	2,304	2,700	每股经营现金	0.31	0.76	0.96	1.16
营业外收入	11	12	14	17	每股净资产	3.74	4.60	5.22	6.00
营业外支出	7	12	12	12	估值比率				
利润总额	1,477	1,841	2,307	2,705	P/E	30.57	19.45	15.49	13.21
所得税	226	284	355	417	P/B	4.91	3.10	2.73	2.37
净利润	1,251	1,558	1,951	2,289	EV/EBITDA	23.29	14.99	12.20	10.38
少数股东损益	15	6	4	5					
归属母公司净利润	1,236	1,552	1,947	2,284					
EBITDA	1,795	2,208	2,707	3,143					
EPS（元）	0.60	0.73	0.92	1.08					

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。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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