

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08月13日

行业: 汽车



# 汽零业务稳健增长，股权激励计划保障发展

## ——2018年半年报点评

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

### 基本数据 (2018.8.10)

报告日股价 (元)	14.43
12mth A 股价格区间 (元)	13.64/21.18
总股本 (百万股)	2120.32
无限售 A 股/总股本	83.60%
流通市值 (亿元)	255.79
每股净资产 (元)	3.88
PBR (X)	3.72

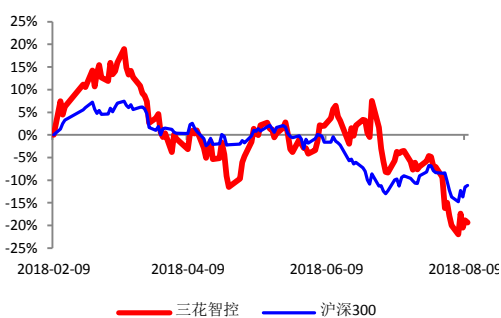
### 主要股东 (2018H1)

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)	8.01%

### 收入结构 (2017)

制冷业务	56.49%
AWECO 业务	10.80%
微通道业务	11.02%
汽零业务	12.36%
其他	9.33%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-33  
 首次报告日期: 2018年8月13日

相关报告:

### ■ 公司动态事项

公司发布2018年半年报,实现营业收入55.90亿元,同比增长15.15%;归属于上市公司股东的净利润6.77亿元,同比增长11.04%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.74亿元,同比增长37.41%。公司预计,2018年1-9月盈利9.79亿元至11.75亿元,同比增长0%至20%。

### ■ 事项点评

#### 业绩基本符合预期,制冷、汽零业务增长约 26%、19%

公司业绩情况基本符合预期,主要业务中,由于三四线普及需求和电商稳定增长带动上游空调主机厂的高景气度,公司制冷业务实现快速增长,上半年营业收入为 31.59 亿元,同比增长 25.97%;汽零业务保持良好增长,实现营业收入 6.90 亿元,增长 18.78%;AWECO 业务保持稳定,营业收入为 6.04 亿元,增长 1.14%;微通道业务小幅下滑,实现营业收入 6.15 亿元,下降 8.62%。从区域来看,上半年公司业务增长主要来源于国内,实现营业收入 30.01 亿元,同比增长 30.85%;国外销售基本持平于去年同期,实现营业收入 25.89 亿元,增长 1.10%。

#### 毛利率水平略有下降,期间费用率因汇兑损益微幅改善

上半年公司销售毛利率为 27.64%,较去年同期下降 1.38pp,各项业务毛利率水平平均略有下降;期间费用方面,财务费用率因汇兑损益变动由去年同期的 0.94% 下降至 -0.08%,下降 1.02pp,销售费用率和管理费用率则分别由 4.22% 和 7.97% 上升至 4.51% 和 8.08%,微幅上升 0.29pp 和 0.11pp,总体期间费用由 13.14% 下降至 12.51%,改善 0.62pp。

#### 公布限制性股票激励计划,绑定核心人才保障长期发展

公司公布 2018 年限制性股票激励计划,拟向激励对象授予 1060 万股限制性股票,激励对象为公司董事、高级管理人员以及对公司未来经营和发展起到重要作用的核心人才等共计 781 人;公司业绩考核要求定为 2018 年、2019 年、2020 年各年度加权平均净资产收益率不低于 17%。本次激励计划覆盖面广,彰显对公司前景的信心,并将有助于绑定核心人才利益保障公司长期发展。

### ■ 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13.94亿元、17.12亿元、20.83亿元,对应的EPS为0.66元、0.81元、0.98元,对应的PE为21.94倍、17.87倍、14.69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	1394.35	1712.52	2082.91
年增长率	24.72%	12.82%	22.82%	21.63%
每股收益 (元)	0.58	0.66	0.81	0.98
PER (X)	24.76	21.94	17.87	14.69

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2018 年 8 月 10 日

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1501	1685	1972	3753
应收和预付款项	3765	3612	5016	5101
存货	1857	1816	2453	2521
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	14	11	11
<b>资产总计</b>	<b>12348</b>	<b>12015</b>	<b>14055</b>	<b>15675</b>
短期借款	607	181	4	0
应付和预收款项	2596	2486	3397	3434
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>3027</b>	<b>3761</b>	<b>3793</b>
股本	2120	2120	2120	2120
资本公积	1620	1620	1620	1620
留存收益	4175	5180	6465	8027
归属母公司股东权益	7875	8921	10206	11768
少数股东权益	50	67	88	114
<b>股东权益合计</b>	<b>7925</b>	<b>8988</b>	<b>10294</b>	<b>11882</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12348</b>	<b>12015</b>	<b>14055</b>	<b>15675</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	2055	1155	2542
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	-1263	-569	-461
<b>现金流量净额</b>	<b>-215</b>	<b>493</b>	<b>286</b>	<b>1781</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	7905	9189	10708
营业税金及附加	81	95	111	130
营业费用	489	562	657	771
管理费用	872	1011	1183	1387
财务费用	125	3	-36	-64
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>1661</b>	<b>2040</b>	<b>2481</b>
营业外收支净额	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1477</b>	<b>1661</b>	<b>2040</b>	<b>2481</b>
所得税	226	249	306	372
净利润	1251	1412	1734	2109
少数股东损益	15	17	21	26
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1236</b>	<b>1394</b>	<b>1713</b>	<b>2083</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	31.23%	29.65%	30.09%	30.53%
EBIT/销售收入	15.64%	14.80%	15.24%	15.68%
销售净利率	13.06%	12.56%	13.19%	13.68%
ROE	15.69%	15.63%	16.78%	17.70%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	2.34	3.01	3.04	3.54
速动比率	1.84	1.82	1.92	2.41
总资产周转率	0.92	0.94	0.94	0.98
应收账款周转率	6.86	3.25	2.73	3.16
存货周转率	4.31	4.35	3.75	4.25

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。