



2018-10-28

公司研究报告

买入/维持

三花智控(002050)

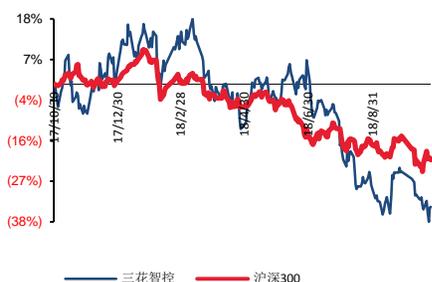
目标价: 16.08

昨收盘: 11.62

工业 资本货物

不惧压力，重金研发打造长期竞争力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,120/1,773
总市值/流通(百万元)	24,638/20,598
12个月最高/最低(元)	21.04/10.90

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布三季报, 前三季度合计营收 82.65 亿元, 同比增长 14.96%; 归母净利润 10.23 亿元, 同比增长 4.53%; 实现扣非归母净利润 10.21 亿元, 同比增长 25.01%; 其中 Q3 营业收入 26.75 亿元, 同比增长 14.56%; 归母净利润 3.46 亿元, 同比减少 6.21%; 扣非归母净利润 3.47 亿元, 同比增长 6.34%。公司发布 2018 年盈利预测, 预计实现归母净利润为 12.36 ~14.83 亿元, 同比增速 0~20%。

不惧汽车下行压力, 制冷业务有望继续维稳。 汽车行业三季度以来持续下行, 公司业绩增速受一定压制, 传统车 Q4 压力仍存, 但受政策、需求转变等多方面因素影响, 新能源汽车 Q4 仍有望维持高速增长, 尤其是核心客户特斯拉 Q3 超预期增长并实现盈利, 随着 Model 3 产能瓶颈得到解决, Q4 有望进一步实现超预期增长。此外在宏观经济不稳定的情况下制冷行业依旧保持稳定, 且有向高效变频、多联机方向发展, 公司继续保持技术领先, 并不断优化产品结构, 制冷业务有望实现稳定增长。

毛利率同比承压环比有所改善, 费用控制良好。 前三季度毛利率 27.94%, 低于去年同期 2.88 个百分点, 其中 Q3 单季毛利率为 28.58%, 较去年同期下降 5.97 个百分点, 虽同比压力成本较大但环比 Q2 毛利率提升 0.82 个百分点, Q4 有望进一步环比提升。前三季度三费费用率合计 12.51%, 同比减少 1.7 个百分点, 费用控制效果显著, 良好的费用控制能力将有助于抵御行业下行带来的压力。

重金研发打造未来竞争力, 协同多元不断提升天花板。 公司前三季度研发费用 3.19 亿元, 同比上升 40.12%, 研发力度加大, 对研发的重视有助于打造未来长期竞争力, 提升公司对行业下行压力的抵御能力。公司以家电制冷为基石, 协同多元发展, 拓展至新能源车热管理领域, 汽零业务也逐步从二级供应向一级供应升级, 未来随着新能源车的不断发展与销量逐步爆发, 公司成长的天花板将不断提升。

投资建议: 考虑到 Q3 以来汽车行业的下行压力, 下调 18/19 年营收至 112.91 亿元/132.06 亿元, 下调归母净利润至 14.12 亿元/15.97 亿元, 对应 18/19 年 PE 分别为 17 倍/15 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车行业销量不及预期, 新能源热管理进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	9581	11291	13206	15353
(+/-%)	41.54	17.85	16.96	16.26
净利润(百万元)	1236	1412	1597	1799
(+/-%)	44.14	14.28	13.09	12.63
摊薄每股收益(元)	0.58	0.67	0.75	0.85
市盈率(PE)	31.46	17.44	15.43	13.70

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,469	1,501	1,873	3,070	2,722	营业收入	6,769	9,581	11,291	13,206	15,353
应收和预付款项	2,523	3,765	4,338	4,924	5,699	营业成本	4,754	6,589	7,878	9,271	10,830
存货	1,204	1,857	2,075	2,456	2,926	营业税金及附加	79	81	99	128	138
其他流动资产	348	1,655	833	945	1,144	销售费用	357	489	566	668	783
流动资产合计	5,546	8,784	9,121	11,398	12,495	管理费用	709	872	1,070	1,278	1,492
长期股权投资	4	60	60	60	60	财务费用	(92)	125	9	(21)	(24)
投资性房地产	12	31	31	31	31	资产减值损失	74	49	45	56	50
固定资产	2,185	2,481	2,372	2,262	2,153	投资收益	34	38	21	31	30
在建工程	183	467	467	467	467	公允价值变动	4	10	(3)	1	1
无形资产	370	419	386	354	321	营业利润	926	1,472	1,642	1,857	2,116
长期待摊费用	2	7	3	0	0	其他非经营损益	93	4	46	48	33
其他非流动资产	65	68	59	64	64	利润总额	1,019	1,477	1,688	1,905	2,148
资产总计	8,399	12,348	12,531	14,668	15,623	所得税	157	226	265	295	333
短期借款	299	607	0	0	0	净利润	862	1,251	1,423	1,610	1,815
应付和预收款项	1,661	2,596	2,369	3,555	3,357	少数股东损益	4	15	10	13	17
长期借款	273	485	0	0	0	归母股东净利润	857	1,236	1,412	1,597	1,799
其他负债	439	490	476	468	478						
负债合计	3,032	4,423	3,100	4,310	4,097						
股本	1,801	2,120	2,120	2,120	2,120						
资本公积	459	1,620	2,220	2,220	2,220						
留存收益	3,086	4,175	5,030	5,944	7,096						
归母公司股东权益	5,323	7,875	9,371	10,285	11,436						
少数股东权益	44	50	60	73	90						
股东权益合计	5,366	7,925	9,431	10,358	11,526						
负债和股东权益	8,399	12,348	12,531	14,668	15,623						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	1,310	649	1,350	1,799	271	毛利率	29.77%	31.23%	30.23%	29.80%	29.46%
投资性现金流	(67)	(1,756)	28	30	29	销售净利率	13.68%	15.37%	14.55%	14.06%	13.78%
融资性现金流	(836)	909	(1,007)	(631)	(648)	销售收入增长率	9.88%	41.54%	17.85%	16.96%	16.26%
现金增加额	416	(215)	371	1,197	(348)	EBIT 增长率	17.37%	85.98%	6.52%	11.23%	13.88%
						净利润增长率	41.63%	44.14%	14.28%	13.09%	12.63%
						ROE	16.11%	15.69%	15.07%	15.53%	15.73%
						ROA	10.26%	10.13%	11.35%	10.98%	11.62%
						ROIC	14.29%	28.49%	18.19%	20.11%	23.64%
						EPS(X)	0.48	0.58	0.67	0.75	0.85
						PE(X)	23.19	31.46	17.44	15.43	13.70
						PB(X)	4.63	3.13	2.63	2.40	2.15
						PS(X)	3.64	2.57	2.18	1.87	1.60
						EV/EBITDA(X)	17.92	21.00	12.82	11.04	9.93

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。