

日期: 2018年10月30日

行业: 汽车



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

收入维持增长, 财务费用率大幅改善

——2018年三季度点评

基本数据 (2018.10.29)

报告日股价 (元)	10.79
12mth A 股价格区间 (元)	10.40/21.18
总股本 (百万股)	2120.32
无限售 A 股/总股本	87.76%
流通市值 (亿元)	200.78
每股净资产 (元)	3.93
PBR (X)	2.75

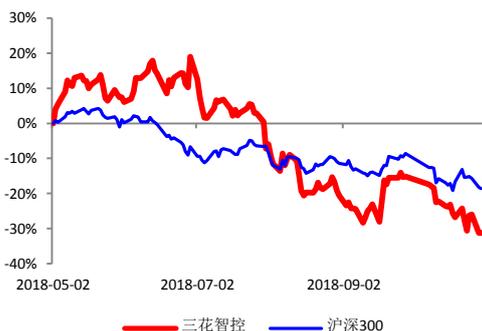
主要股东 (2018Q3)

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)	10.16%

收入结构 (2018H1)

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-48

首次报告日期: 2018年10月30日

相关报告:

■ 公司动态事项

公司发布2018年三季度报, 前三季度实现营业收入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%; 扣非净利润10.21亿元, 同比增长25.01%。

■ 事项点评

Q3 收入增速环比改善, 利润增速有所放缓

2018Q3 公司实现营业收入 26.75 亿元, 同比增长 14.56%, 增速较 Q2 的 11.04% 好转, 实现归母净利润 3.46 亿元, 同比下降 6.21%, 扣非净利润 3.47 亿元, 同比增长 6.34%, 业绩增长有所放缓。受到新能源车热管理产品需求量大幅上升以及空调业务相对平稳等因素影响, 公司预计全年盈利 12.36 亿元至 14.83 亿元, 同比增长 0% 至 20%。

毛利率承压, 受益汇兑收益财务费用率大幅改善

公司 Q3 销售毛利率为 28.58%, 较去年同期值 34.55% 下降 5.97pct, 但较 Q2 毛利率 27.75% 环比上升 0.83pct。受益于汇兑收益对财务费用率的改善, Q3 期间费用率较去年同期值 16.49% 大幅下降 3.96pct 至 12.53%, 其中财务费用率为 -2.33%, 同比下降 4.49%; 管理费用率下降 0.31pct, 销售费用率和研发费用率分别上升 0.38pct 和 0.45pct。

新能源汽车热管理产品前景广阔, 有望持续快速发展

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, 下游需求的扩大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13.67亿元、15.82亿元、18.91亿元, 对应的EPS为0.64元、0.75元、0.89元, 对应的PE为16.74倍、14.46倍、12.10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	10938.15	12441.73	14217.55
年增长率	25.14%	14.16%	13.75%	14.27%
归属于母公司的净利润	1235.95	1366.67	1581.91	1891.43
年增长率	24.72%	10.58%	15.75%	19.57%
每股收益 (元)	0.58	0.64	0.75	0.89
PER (X)	18.51	16.74	14.46	12.10

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2018 年 10 月 29 日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1501	1660	2076	3942
应收和预付款项	3765	3417	4751	4582
存货	1857	1749	2318	2292
其他流动资产	1661	1653	1653	1653
长期股权投资	60	100	140	180
投资性房地产	31	26	22	17
固定资产和在建工程	2948	2625	2281	1918
无形资产和开发支出	451	479	497	506
其他非流动资产	75	14	11	11
资产总计	12348	11722	13749	15100
短期借款	607	0	0	0
应付和预收款项	2596	2396	3217	3125
长期借款	485	0	0	0
其他负债	734	359	359	359
负债合计	4423	2755	3576	3485
股本	2120	2120	2120	2120
资本公积	1620	1620	1620	1620
留存收益	4175	5160	6346	7765
归属母公司股东权益	7875	8900	10087	11505
少数股东权益	50	67	86	110
股东权益合计	7925	8967	10173	11615
负债和股东权益合计	12348	11722	13749	15100

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	2199	1070	2571
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	-1433	-353	-405
现金流量净额	-215	467	417	1866

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	9581	10938	12442	14218
营业成本	6589	7760	8754	9923
营业税金及附加	81	93	105	120
营业费用	489	547	622	711
管理费用	872	984	1120	1280
财务费用	125	-72	-42	-68
资产减值损失	49	45	45	45
投资收益	38	40	40	40
公允价值变动损益	10	0	0	0
营业利润	1472	1621	1877	2246
营业外收支净额	4	0	0	0
利润总额	1477	1621	1877	2246
所得税	226	237	276	331
净利润	1251	1384	1602	1915
少数股东损益	15	17	20	23
归属母公司股东净利润	1236	1367	1582	1891

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	31.23%	29.05%	29.64%	30.20%
EBIT/销售收入	15.64%	14.80%	14.75%	15.32%
销售净利率	13.06%	12.65%	12.87%	13.47%
ROE	15.69%	15.36%	15.68%	16.44%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	2.34	3.21	3.12	3.70
速动比率	1.84	1.93	1.97	2.53
总资产周转率	0.92	0.93	0.91	0.94
应收账款周转率	6.86	3.35	2.73	3.24
存货周转率	4.31	4.44	3.78	4.33

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±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±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。