



业务趋势向好，新能源订单进入收获期

2019年10月28日

刘伟浩 (分析师)

电话: 020-88832824
邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517040001

强烈推荐 (维持)

现价: 14.5
目标价: 16
股价空间: 10.3%

汽车行业

事件:

公司近日发布 2019 年三季报，前三季度营业收入 86.2 亿元，同比增长 4.3%；归属于上市公司股东的净利润 10.6 亿元，同比增长 3.22%。基本每股收益 0.38 元。Q3 单季度实现营收 27.9 亿元，同比增长 4.3%；实现归母净利润 3.6 亿元，同比增长 4.9%；实现扣非净利润 4.1 亿元，同比增长 17.9%。

点评:

- **Q3 业绩高于预期，营业收入同比增加。**2019 年 1-9 月收入增速为 4.31%，其中 Q3 为 4.29%。2019 年 1-9 月归母净利润增速为 3.22%，Q3 为 4.91%。2019 年 1-9 月毛利率 28.74%，同比提升 0.8pct。其中 Q3 为 29.64%。1-9 月净利率 12.26%，其中 Q3 为 13.19%。若扣除远期结汇造成的非经常性损益，扣非净利润增速 17.9%。
- **销售、管理二费下降，费用结构更加合理化。**公司 Q3 的销售费用、管理费用同比分别为 -1.4、-0.23pct，研发费用和财务费用同比分别为 0.79、0.78pct。其中，销售费用降低其中一个原因是预先列入销售费用的 1500 万的质量扣款得到拨回，另外由于美国销售公司转变为平台管理公司导致的 1500 万销售费用转变为管理费用，即使这样，管理费用同比还是下降，体现了公司的管理能力。
- **制冷空调板块发展较稳，汽零板块业务增长速度可观。**制冷板块方面，Q1-Q3 实现营收 74.2 亿元，同比增速 2.9 个点，净利润 8.2 亿元，增速为 0.3%。其中，Q3 营业收入和净利分别为 23.5、2.81 亿元，同比增速分别为 1.5、1.2pct。汽零板块相对发展较好，1-9 月共实现营收 12 亿元，净利润 2.4 亿元，其中，Q3 净利润达 0.69 亿元，同比增加了 20 个点。微通道业务 Q3 发展不错，受益于开源节流的影响，三季度毛利率有大幅的提升，上半年营收略有增长，三季度营收持平，利润正增长；而亚威科整合仍然不太理想，预计年内仍然亏损。
- **新能源汽零订单进入收获季节。**2019 年 1-9 月新能源销售占比为 43%，Q3 占比进一步提高 2 个点。新能源订单方面，生命周期内在手订单已达 140 亿元，年底大概率达到 160 亿元，订单来自国内外客户，国内比亚迪、吉利、上汽、北汽，国外大众、戴姆勒、沃尔沃、宝马、美国公司、通用等客户。
- **盈利预测与估值：**上调 20/21 年盈利预测，预计 19-21 年归母净利润分别为 13.58、15.90、18.67 亿元，分别同比增长 5.15%、17.04%、17.40%，EPS 分别为 0.49、0.58、0.68 元。考虑新能源订单超预期，提升公司目标价至 16 元，对应 20 年 27 倍 pe 估值，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**房地产行业影响导致制冷行业需求下滑；新能源汽车销售不及预期；公司产品价格下滑风险，原材料上涨风险。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
三花智控	12.67	32.91	22.76
沪深 300	1.45	0.99	-0.09

基本资料

总市值 (亿元)	401.020
总股本 (亿股)	27.657
流通股比例	87%
资产负债率	40%
大股东	三花控股集团 集团有限公司
大股东持股比例	37%



主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10835.99	11531.35	13117.89	14926.76
同比(%)	13.10%	6.42%	13.76%	13.79%
归母净利润(百万元)	1292.35	1358.84	1590.45	1867.20
同比(%)	4.56%	5.15%	17.04%	17.40%
毛利率(%)	28.59%	28.72%	29.22%	29.68%
ROE(%)	15.00%	14.78%	16.11%	17.50%
每股收益(元)	0.47	0.49	0.58	0.68
P/E	31.03	29.51	25.21	21.48

相关报告

三花智控（002050）点评报告-二季度毛利率显著改善，汽零业务增收又增利 - 20190902

三花智控（002050）深度报告-家电与汽零双轮驱动，新能源汽车热管理专家 - 20190614



附录：公司财务预测表

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
货币资金	1349	2306	2624	2985	
应收票据及账款	4075	4336	4933	5613	
预付账款	50	53	60	68	
其他应收款	87	92	105	119	
存货	2027	2153	2432	2749	
其他流动资产	2100	2235	2542	2892	
流动资产总计	9687	11175	12695	14428	
长期股权投资	13	13	13	13	
固定资产	2942	2778	2770	2667	
在建工程	611	759	657	555	
无形资产	535	466	415	355	
长期待摊费用	9	5	0	0	
其他非流动资产	136	157	153	149	
非流动资产合计	4245	4177	4007	3738	
资产总计	13932	15353	16702	18166	
短期借款	1105	1700	1841	1905	
应付票据及账款	2725	2894	3269	3696	
其他流动负债	963	1020	1151	1301	
流动负债合计	4793	5614	6262	6902	
长期借款	222	222	222	222	
其他非流动负债	217	217	217	217	
非流动负债合计	439	439	439	439	
负债合计	5232	6053	6701	7341	
股本	2131	3131	4131	5131	
资本公积	1586	586	-414	-1414	
留存收益	4898	5478	6156	6952	
归属母公司权益	8615	9194	9873	10669	
少数股东权益	85	105	128	156	
股东权益合计	8700	9300	10001	10825	
负债和股东权益合计	13932	15353	16702	18166	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
税后经营利润	1288	1333	1568	1848	
折旧与摊销	311	618	720	818	
财务费用	-52	65	79	82	
其他经营资金	-259	-305	-696	-794	
经营性现金净流量	1288	1710	1671	1955	
投资性现金净流量	-1279	-504	-504	-504	
筹资性现金净流量	-203	-249	-850	-1090	
现金流量净额	-195	957	317	362	
税后经营利润	1288	1333	1568	1848	
折旧与摊销	311	618	720	818	
财务费用	-52	65	79	82	
其他经营资金	-259	-305	-696	-794	
经营性现金净流量	1288	1710	1671	1955	
投资性现金净流量	-1279	-504	-504	-504	
筹资性现金净流量	-203	-249	-850	-1090	
现金流量净额	-195	957	317	362	

数据截至 2019-10-27

利润表		单位：百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
营业收入	10836	11531	13118	14927	
营业成本	7738	8219	9285	10497	
营业税金及附加	86	91	104	118	
销售费用	532	496	564	642	
管理费用	1020	1095	1246	1418	
财务费用	-52	65	79	82	
其他经营损益	-55	0	0	0	
投资收益	49	0	0	0	
公允价值变动损益	-21	0	0	0	
营业利润	1485	1564	1840	2170	
其他非经营损益	54	54	54	54	
利润总额	1539	1619	1894	2224	
所得税	228	240	281	329	
净利润	1311	1379	1614	1895	
少数股东损益	19	20	23	27	
归属母公司股东净利润	1292	1359	1590	1867	
EBITDA	1798	2301	2694	3125	
NOPLAT	1238	1388	1635	1918	
EPS(元)	0.47	0.49	0.58	0.68	

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营收增长率	0.13	0.06	0.14	0.14
EBIT 增长率	-0.07	0.13	0.17	0.17
EBITDA 增长率	-0.05	0.28	0.17	0.16
净利润增长率	0.05	0.05	0.17	0.17
盈利能力				
毛利率	0.29	0.29	0.29	0.30
净利率	0.12	0.12	0.12	0.13
ROE	0.12	0.14	0.15	0.15
ROA	0.05	0.07	0.08	0.09
ROIC	0.14	0.14	0.15	0.16
估值倍数				
P/E	31.03	29.51	25.21	21.48
P/S	3.70	3.48	3.06	2.69
P/B	4.65	4.36	4.06	3.76
股息率	0.02	0.02	0.02	0.03
EV/EBIT	21.73	28.17	31.47	33.25
EV/EBITDA	17.97	20.61	23.05	24.54
EV/NOPLAT	26.09	34.17	37.98	39.97



分析师：

刘伟浩，中山大学工商管理硕士，浙江大学工业设计、计算机双学士。具有 A 股和港股跨市场的研究经验，对汽车整车、零部件、经销商有丰富的研究经验。2016 年加入广证恒生高端装备团队。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并



进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。