

三花智控(002050) 2019年业绩快报点评

制冷汽零双轮驱动，公司业绩略超预期

事项:

- ❖ 公司发布2019年业绩快报，2019年度公司预计实现营业总收入113.24亿元，同比+4.50%；归母净利润14.21亿元，同比+9.93%；基本每股收益0.52元，同比+10.64%。单季度来看，19Q4公司预计实现营业总收入27.03亿元，同比+5.14%；归母净利润3.64亿元，同比+35.46%，利润增速超出此前预期。

评论:

- ❖ **制冷+汽零双轮驱动，助力营收稳健增长。**2019年公司预计实现营收113.24亿元，同比+4.50%，Q4预计实现营收27.03亿元，同比+5.14%，公司经营表现稳中向好。分业务来看，公司制冷+汽零双轮驱动，**制冷业务**：近期空调新能效标准正式发布，促进公司下游家电产品结构持续升级。高效变频空调份额提升预计将利好电子膨胀阀市场需求释放，助力公司制冷业务增长。**汽零业务**：当前公司汽零业务客户结构高端，已覆盖全球主流车企。公司作为特斯拉重要供应商，为特斯拉Model3车型独家供应热管理零部件，Model3国产化有望持续增厚公司营收规模。此外，2019年以来公司先后公告称获得大众、通用、宝马的订单，订单生命周期销售额预计合计达45亿元。随着新能源车需求逐步释放，公司新能源汽零业务预将实现快速增长，为公司贡献收入增量。
- ❖ **业绩增长超预期，盈利能力有望持续增长。**2019年公司预计实现利润总额16.83亿元，同比+9.36%，归母净利润14.21亿元，同比+9.93%。单季度来看，19Q4公司实现归母净利润3.64亿元，同比增长35.46%，业绩表现略超预期。长远来看，我们认为公司业绩增速靓丽表现有望延续，主要原因系：**1) 高净利率业务板块占比提升。**根据公司调研显示，汽零业务净利率略高于制冷业务，随着公司新能源汽零业务快速增长，占公司收入比重将持续提升，有望增厚公司整体业绩规模。**2) 高价值产品占比提升。**空调能效新标准落地将促进变频高效空调成为主流产品，预将带动公司高端零配件电子膨胀阀的需求量攀升。此外，特斯拉宣称新款电动车Model Y系列提前投入量产，该车型售价及单车零部件价值较Model 3车型更高。综合影响下，公司未来高价值产品有待持续放量，产品结构改善有助于拉动公司盈利能力持续提升。
- ❖ **未来展望：制冷业务优势领先，新能源板块前景广阔。**公司深耕制冷业务多年，是全球领先的制冷空调电器零部件企业，传统制冷元器件如电子膨胀阀、四通换向阀、电磁阀等产品市占率位居全球第一。随着空调新能效标准落地，公司电子膨胀阀市场需求有待持续释放，助力传统制冷业务稳步增长。此外，新能源汽车业务前景广阔，公司新能源汽零订单量迅速增长。未来随着新能源热泵空调的普及，公司配套价值有望进一步提升。总的来看，公司制冷和汽零业务双轮驱动，长远发展可期。
- ❖ **投资建议：**随着空调新能效标准落地，公司电子膨胀阀需求预将逐步释放，有望带动制冷板块收入增长。同时受益于特斯拉国产化加速，新能源车汽零收入料将高速增长，将成为公司未来增长主要驱动力。基于以上，我们调整公司19/20/21年EPS预测至0.51/0.61/0.70元（原预测值：0.49/0.57/0.66元），对应PE分别为43/36/32倍。参考家电行业及特斯拉产业链可比公司估值，上调目标价至24元（原目标价17元），对应20年40倍PE，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**空调行业景气度大幅下行；新能源汽车补贴下滑；原材料价格大幅波动。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	10,836	11,324	12,992	14,779
同比增速(%)	13.1%	4.5%	14.7%	13.8%
归母净利润(百万)	1,292	1,421	1,678	1,922
同比增速(%)	4.6%	9.9%	18.1%	14.6%
每股盈利(元)	0.47	0.51	0.61	0.70
市盈率(倍)	36	43	36	32
市净率(倍)	5	6	6	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2020年02月14日收盘价

强推(维持)

目标价：24元

当前价：21.97元

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

公司基本数据

总股本(万股)	276,566
已上市流通股(万股)	241,868
总市值(亿元)	607.62
流通市值(亿元)	531.38
资产负债率(%)	36.5
每股净资产(元)	3.2
12个月内最高/最低价	23.09/9.63

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《三花智控(002050)2019年一季报点评：收入增速稳定，业绩符合预期》

2019-04-21

《三花智控(002050)2019年半年报点评：制冷板块保持平稳，新能源汽零势能释放》

2019-08-30

《三花智控(002050)2019年三季报点评：经营表现稳中向好，制冷+汽零持续释放》

2019-10-25

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,349	2,385	2,966	3,850
应收票据	2,229	2,338	2,643	2,962
应收账款	1,846	1,825	2,081	2,367
预付账款	50	59	62	65
存货	2,027	2,081	2,361	2,667
其他流动资产	2,186	2,273	2,610	2,969
流动资产合计	9,687	10,961	12,723	14,880
其他长期投资	31	32	32	32
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	2,942	3,104	3,038	2,849
在建工程	611	510	490	440
无形资产	535	481	433	390
其他非流动资产	113	111	110	109
非流动资产合计	4,245	4,251	4,116	3,833
资产合计	13,932	15,212	16,839	18,713
短期借款	1,105	1,507	1,709	1,870
应付票据	1,143	1,173	1,332	1,504
应付账款	1,582	1,624	1,843	2,082
预收款项	10	10	11	13
其他应付款	170	170	170	170
一年内到期的非流动负债	482	614	614	614
其他流动负债	301	313	352	392
流动负债合计	4,793	5,411	6,031	6,645
长期借款	222	140	136	183
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	217	187	187	187
非流动负债合计	439	327	323	370
负债合计	5,232	5,738	6,354	7,015
归属母公司所有者权益	8,615	9,368	10,354	11,538
少数股东权益	85	106	131	160
所有者权益合计	8,700	9,474	10,485	11,698
负债和股东权益	13,932	15,212	16,839	18,713

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,330	1,724	1,246	1,444
现金收益	1,570	1,787	2,075	2,326
存货影响	-170	-54	-281	-306
经营性应收影响	-508	-77	-565	-608
经营性应付影响	308	73	379	413
其他影响	130	-4	-362	-381
投资活动现金流	-1,279	-370	-240	-80
资本支出	-1,033	-372	-242	-81
股权投资	63	0	0	0
其他长期资产变化	-309	2	2	1
融资活动现金流	-203	-318	-425	-480
借款增加	472	453	197	208
财务费用	-589	-759	-750	-859
股东融资	107	0	0	0
其他影响	-193	-12	128	171

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	10,836	11,324	12,992	14,779
营业成本	7,738	7,944	9,016	10,183
税金及附加	86	81	92	105
销售费用	532	530	616	708
管理费用	582	626	722	824
研发费用	437	572	666	788
财务费用	-52	-19	-3	12
资产减值损失	55	-19	0	0
投资收益	-21	-47	0	0
其他收益	49	46	41	36
资产处置收益	61	80	71	75
营业利润	1,546	1,692	1,995	2,286
营业外收入	2	4	4	5
营业外支出	9	4	4	4
利润总额	1,539	1,692	1,995	2,287
所得税	228	250	292	336
净利润	1,311	1,442	1,703	1,951
少数股东损益	19	21	25	29
归属母公司净利润	1,292	1,421	1,678	1,922
NOPLAT	1,267	1,425	1,700	1,961
EPS(摊薄) (元)	0.47	0.51	0.61	0.70

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	13.1%	4.5%	14.7%	13.8%
EBIT 增长率	-7.1%	12.5%	19.1%	15.4%
归母净利润增长率	4.6%	9.9%	18.1%	14.6%
获利能力				
毛利率	28.6%	29.9%	30.6%	31.1%
净利率	12.1%	12.7%	13.1%	13.2%
ROE	14.9%	15.0%	16.0%	16.4%
ROIC	13.5%	13.8%	14.9%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	37.6%	37.7%	37.7%	37.5%
债务权益比	23.3%	25.8%	25.2%	24.4%
流动比率	202.1%	202.6%	211.0%	223.9%
速动比率	159.8%	164.1%	171.8%	183.8%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
应收帐款周转天数	58	58	54	54
应付帐款周转天数	71	73	69	69
存货周转天数	90	93	89	89
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.51	0.61	0.70
每股经营现金流	0.48	0.62	0.45	0.52
每股净资产	3.11	3.39	3.74	4.17
估值比率				
P/E	36	43	36	32
P/B	5	6	6	5
EV/EBITDA	22	19	17	15

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500