

三花智控(002050)2019年三季度报点评

强推(上调)

目标价: 17元

当前价: 14.5元

经营表现稳中向好, 制冷+汽零持续释放

事项:

- ❖ 公司发布2019年三季度报, 19Q1-Q3公司实现营业总收入86.21亿元, 同比+4.30%; 归母净利润10.56亿元, 同比+3.22%; 扣非后归母净利润10.51亿元, 同比+2.90%。单季度来看, 19Q3公司实现营业总收入27.90亿元, 同比+4.29%; 归母净利润3.63亿元, 同比+4.91%; 扣非后归母净利润4.09亿元, 同比+17.91%。

评论:

- ❖ **经营表现稳中向好, 新能源汽零占比持续走高。**19Q1-Q3公司实现营收86.21亿元, 同比+4.30%, Q3实现营收27.90亿元, 同比+4.29%, 公司经营表现稳中向好。分业务来看, **制冷业务板块:**下游家电产品结构升级明显, 高能效变频空调的市场份额稳步提升, 助力公司Q3制冷板块收入环比改善; **汽零业务板块:**公司已成为大众、戴姆勒、宝马等新能源汽车的供应商, Q3新获美国通用汽车电子水泵近10亿订单。此外公司重要合作伙伴特斯拉上海工厂已正式宣布投产(年产25万辆), 预计至2020年中量产9.6万辆汽车。公司与知名汽车厂商保持良好合作关系, 随着新能源车市场需求逐步释放, 公司新能源汽零业务或实现快速增长, 根据公司公告19H1新能源汽车业务收入占汽零板块比重达到43%, 2020年该比例将提升至50%以上。
- ❖ **盈利能力持续改善, 坚持创新加码研发。**19Q1-Q3公司实现利润总额12.72亿元, 同比+2.26%, 归母净利润10.56亿元, 同比+3.22%。单季度来看, 19Q3公司实现毛利率29.64%, 同比+1.05pct。公司毛利率提振明显, 或受益于公司内部管理的完善及业务结构的优化。费用方面, Q3公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为3.80%、5.16%、-1.54%和5.05%, 分别同比-1.40pct、-0.23pct、+0.78pct和+0.79pct, 其中研发费用率明显增长主要系公司坚持技术创新, 持续加码空调零部件、微通道及电动汽车热管理等领域的研发投入, 财务费用率提振明显主要系汇兑收益减少。综合影响下, Q3实现归母净利率13.02%, 同比+0.08pct。
- ❖ **制冷+汽零双轮驱动, 未来持续成长可期。**公司深耕制冷空调电器零部件和汽车零部件领域多年, 具备明显的产品及技术优势, 电子膨胀阀、四通换向阀等产品市占率位居全球第一。制冷部件领域, 受益于消费升级及空调新能效标准即将落地, 公司电子膨胀阀的需求料将迎来明显释放, 助力制冷部件业务持续稳步发展; 汽零部件领域, 公司长期布局的新能源汽车表现强劲, 预计2020年新能源汽车业务规模将超过传统车业务。凭借多年积累的技术优势和规模效应, 公司的制冷和汽零业务均将稳步增长, 双轮驱动, 未来发展可期。
- ❖ **投资建议:**我们维持公司19/20/21年EPS预测分别为0.49/0.57/0.66元, 对应PE分别为29/25/21倍。考虑到新能源车汽零业务开始逐步放量, 料将成为公司未来增长主要驱动力, 参考行业可比公司估值, 上调目标价至17元(原目标价15元), 对应20年30倍PE, 上调至“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	11,360	12,979	15,052
同比增速(%)	13.1%	4.8%	14.3%	16.0%
归母净利润(百万)	1,292	1,362	1,579	1,829
同比增速(%)	4.6%	5.4%	15.9%	15.8%
每股盈利(元)	0.47	0.49	0.57	0.66
市盈率(倍)	30	29	25	21
市净率(倍)	5	4	4	3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年10月24日收盘价

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)	241,479
总市值(亿元)	396.87
流通市值(亿元)	346.52
资产负债率(%)	37.6
每股净资产(元)	3.1
12个月内最高/最低价	14.55/7.86

相关研究报告

《三花智控(002050)2018年报点评: 制冷板块稳定增长, 汽零板块未来可期》

2019-04-03

《三花智控(002050)2019年一季度报点评: 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

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	2,315	2,823	3,510
应收票据	2,229	2,345	2,640	3,017
应收账款	1,846	1,830	2,079	2,411
预付账款	50	60	63	67
存货	2,027	2,107	2,389	2,756
其他流动资产	2,186	2,281	2,606	3,023
流动资产合计	9,687	10,938	12,600	14,784
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	110	110	109
非流动资产合计	4,245	4,250	4,116	3,833
资产合计	13,932	15,188	16,716	18,617
短期借款	1,105	1,507	1,709	1,870
应付票据	1,143	1,188	1,347	1,554
应付账款	1,582	1,644	1,865	2,151
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	351	399
流动负债合计	4,793	5,446	6,067	6,771
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	5,773	6,390	7,141
归属母公司所有者权益	8,615	9,309	10,197	11,320
少数股东权益	85	106	129	156
所有者权益合计	8,700	9,415	10,326	11,476
负债和股东权益	13,932	15,188	16,716	18,617

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,330	1,655	1,174	1,212
现金收益	1,570	1,727	1,975	2,232
存货影响	-170	-80	-282	-367
经营性应收影响	-508	-91	-547	-713
经营性应付影响	308	108	381	495
其他影响	130	-9	-353	-435
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	-319	-426	-445
借款增加	472	453	197	208
财务费用	-589	-759	-717	-830
股东融资	107	0	0	0
其他影响	-193	-13	94	177

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	11,360	12,979	15,052
营业成本	7,738	8,043	9,121	10,521
税金及附加	86	81	92	107
销售费用	532	532	615	721
管理费用	582	628	721	839
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	1,622	1,878	2,175
营业外收入	2	5	4	5
营业外支出	9	4	4	4
利润总额	1,539	1,623	1,878	2,176
所得税	228	241	275	320
净利润	1,311	1,382	1,603	1,856
少数股东损益	19	20	24	27
归属母公司净利润	1,292	1,362	1,579	1,829
NOPLAT	1,267	1,366	1,600	1,867
EPS(摊薄) (元)	0.47	0.49	0.57	0.66

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	13.1%	4.8%	14.3%	16.0%
EBIT 增长率	-7.1%	7.8%	17.0%	16.7%
归母净利润增长率	4.6%	5.4%	15.9%	15.8%
获利能力				
毛利率	28.6%	29.2%	29.7%	30.1%
净利率	12.1%	12.2%	12.3%	12.3%
ROE	14.9%	14.5%	15.3%	15.9%
ROIC	13.5%	13.3%	14.2%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	37.6%	38.0%	38.2%	38.4%
债务权益比	23.3%	26.0%	25.6%	24.9%
流动比率	202.1%	200.8%	207.7%	218.3%
速动比率	159.8%	162.2%	168.3%	177.6%
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	72	69	69
存货周转天数	90	93	89	88
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.49	0.57	0.66
每股经营现金流	0.48	0.60	0.42	0.44
每股净资产	3.11	3.37	3.69	4.09
估值比率				
P/E	30	29	25	21
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	20	19	16	14

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·沙吾列塔依	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
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500