

家用电器

2020年10月22日

三花智控 (002050)

——2020年三季报点评：制冷业务增速加快，毛利率提升业绩超预期

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)
市场数据： 2020年10月21日

收盘价(元)	22.39
一年内最高/最低(元)	26.05/13.5
市净率	8.4
息率(分红/股价)	0.67
流通A股市值(百万元)	78713
上证指数/深证成指	3325.03/13467.91

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日

每股净资产(元)	2.68
资产负债率%	39.77
总股本/流通A股(百万)	3592/3516
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《三花智控(002050)点评：2020年中报点评：汽零表现亮眼，中报好于预期》
2020/08/13

《三花智控(002050)点评：2019年报暨2020一季报点评：在预期的轨道上阔步前行》
2020/05/06

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
史晋星 A0230519080005
shijx@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

史晋星
(8621)23297818×转
shijx@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **三季报收入业绩超预期。**公司2020年前三季度实现收入85.93亿元，同比基本持平略降0.32%，归母净利润10.92亿元，同比增长3.4%，扣非归母净利润9.57亿元，同比下滑8.91%；其中单三季度实现收入32.75亿元，同比增长17.40%，归母净利润4.49亿元，同比增长23.51%，扣非归母净利润3.75亿元，同比下滑8.3%，收入及业绩表现均好于市场预期。公司拟发行可转债不超过30亿元，拟用于商用制冷空调智能控制元器件(14.87亿元)、高效节能制冷空调控制元器件技术改造(6.98亿元)和流动资金补充(8.15亿元)。
- **制冷&汽零业务三季度增速加快。**1)公司传统制冷业务前三季度收入预计70.3亿元，同比下滑6%，其中单三季度26.7亿元，同比增长12%，环比上半年下滑14%大幅改善，单三季度实现净利润3.63亿，同比增长23%。根据产业在线数据，7-9月份家用空调产销量分别同比增长11%和8%，跟上半年同比下滑15%和16%大幅改善，上游三大核心产品电子膨胀阀、截止阀、四通阀产量分别实现累计增长40%、19%和19%，下半年空调新能效国标推动电子膨胀阀业务放量。2)公司汽零业务前三季度收入预计15.6亿元，同比增长33%，其中单三季度6.1亿元，同比增长50%，我们预计新能源汽车业务占比提升至60%左右，同比大幅增长100%以上，单三季度净利润0.86亿，同比增长25%。展望四季度，随着空调新能效标准正式实施，空调行业内销渠道库存整体降至3000万台以下，后续产销量回升、叠加变频空调渗透率提升，有望加速电子膨胀阀的渗透和普及。我们预计汽零业务全年有望达到22亿元，实现同比增长33%。
- **三季度单季毛利率逆市提升。**公司单三季度毛利率同比提升0.5个pct至30.14%，跟上半年毛利率微降0.52pct形成反差，考虑到铜铝价格三季度同比上升10%和4%，我们预计公司单季毛利率改善，主要是制冷业务中高毛利的电子膨胀阀等业务放量、占比提升所致。三季度费用端销售费率、管理费用率分别提升0.28和0.47个pct，研发费用率回落1.2个pcts，财务费用率由于人民币升值影响汇兑损失拖累，同比提升3.68个pcts，综合带来期间费用率上升3.23个pcts，非经常损益方面，公司第三季度远期外汇套保和期货投资收益7193万元，基本覆盖汇兑损失7500万元。综合来看，公司三季度净利率同比去年提升0.76个pcts，表现超市场预期。
- **维持增持投资评级。**我们维持公司2020-2022年归母净利润预测为15.5亿、19.5亿和23.0亿，分别同比增长9.0%、25.9%和17.7%，对应EPS分别为0.43元/股、0.54元/股和0.64元/股，对应动态市盈率为52倍、41倍和35倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	11,287	8,593	11,777	14,029	16,374
同比增长率(%)	4.2	-0.3	4.3	19.1	16.7
归母净利润(百万元)	1,421	1,092	1,549	1,951	2,297
同比增长率(%)	10.0	3.4	9.0	25.9	17.7
每股收益(元/股)	0.52	0.30	0.43	0.54	0.64
毛利率(%)	29.6	28.7	30.5	31.1	31.3
ROE(%)	15.3	11.4	14.3	15.3	15.2
市盈率	44		52	41	35

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10,836	11,287	11,777	14,029	16,374
其中: 营业收入	10,836	11,287	11,777	14,029	16,374
减: 营业成本	7,738	7,947	8,185	9,664	11,243
减: 税金及附加	86	92	96	115	134
主营业务利润	3,012	3,248	3,496	4,250	4,997
减: 销售费用	532	589	589	701	819
减: 管理费用	582	596	648	701	819
减: 研发费用	437	532	589	701	819
减: 财务费用	-52	-8	11	-9	-22
经营性利润	1,512	1,540	1,659	2,156	2,562
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-3	-1	-19	-20
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-55	-28	-1	-17	-18
加: 投资收益及其他	89	155	151	160	160
营业利润	1,546	1,664	1,808	2,279	2,685
加: 营业外净收入	-7	-1	5	5	5
利润总额	1,539	1,663	1,813	2,284	2,690
减: 所得税	228	229	250	316	372
净利润	1,311	1,434	1,563	1,969	2,318
少数股东损益	19	13	14	17	20
归属于母公司所有者的净利润	1,292	1,421	1,549	1,951	2,297
全面摊薄总股本	2,131	2,766	3,592	3,592	3,592
每股收益 (元)	0.47	0.52	0.43	0.54	0.64

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。