



家用电器业/可选消费品

三花智控(002050)

## 20Q3 业绩显著回暖，新汽零业务高增长

### ---三花智控 20Q3 季报点评

 范杨(分析师)	吴晓飞(分析师)	孙浩文(研究助理)
 021-38031722	0755-23976003	021-38032694
 fanyang021430@gtjas.com	wuxiaofei@gtjas.com	sunhaowen@gtjas.com
证书编号 S0880519050001	S0880517080003	S0880118120037

#### 本报告导读:

公司发布 20Q3 季报，收入利润均符合预期。制冷业务平稳恢复，新能源汽车业务订单持续增长。目标价 26.43 元，维持增持评级。

#### 投资要点:

- **维持目标价 26.43 元，维持增持评级。**公司 20Q3 收入净利润均符合预期，新能源汽车业务订单持续增长。维持 2020-22 年 EPS 预测为 0.44/0.59/0.74 元 (-4.5%/+1.7%/+2.7%)，维持目标价 26.43 元，对应 2021 年 44xPE，增持。
- **20Q3 收入净利润符合预期。**20Q3 收入 32.8 亿 (+17.4%)，归母净利润 4.49 亿 (+23.5%)。毛利率 30.1% (+0.50pct)，归母净利率 13.7% (+0.68pct)。
- **20Q3 新汽零业务收入增速超过 90%，制冷业务整体回暖。**公司 20Q3 收入大幅回暖，我们认为主因新汽零业务持续增长的拉动，以及制冷业务回暖的驱动。20Q3 公司汽零业务收入 6.5 亿 (+47.7%)，根据我们测算新汽零业务收入约 3.9 亿，同比大幅增长+97.0%，占比超 50%，显著拉动 20Q3 收入回升。制冷业务收入 26.3 亿，同比+12.0%。根据产业在线监测，2020 年 7-8 月电子膨胀阀/截止阀/四通阀内销量同比增速回暖，分别为 1244 万套(+40.1%)/4997 万套(+18.9%)/2235 万套(+19.2%)。
- **新汽零订单陆续释放以及制冷部件业务稳步恢复，公司保持收入快速增长确定性较强。**随着新能源汽车行业蓬勃发展，公司订单量持续提升，预计 20Q3 新增订单约 6.5 亿。同时制冷业务稳健恢复，为公司未来几个季度的收入增长提升确定性。
- **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,836	11,287	11,997	14,782	17,340
(+/-)%	13%	4%	6%	23%	17%
经营利润(EBIT)	1,460	1,532	1,696	2,302	2,896
(+/-)%	-6%	5%	11%	36%	26%
净利润(归母)	1,292	1,421	1,574	2,117	2,647
(+/-)%	5%	10%	11%	35%	25%
每股净收益(元)	0.36	0.40	0.44	0.59	0.74
每股股利(元)	0.25	0.15	0.15	0.18	0.21

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	13.5%	13.6%	14.1%	15.6%	16.7%
净资产收益率(%)	15.0%	15.3%	15.0%	17.5%	18.7%
投入资本回报率(%)	13.6%	17.3%	17.6%	20.7%	23.5%
EV/EBITDA	15.53	24.78	29.74	22.51	17.92
市盈率	62.23	56.59	51.10	37.98	30.38
股息率(%)	1.1%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **26.43**

上次预测: 26.43

当前价格: 22.39

2020.10.22

#### 交易数据

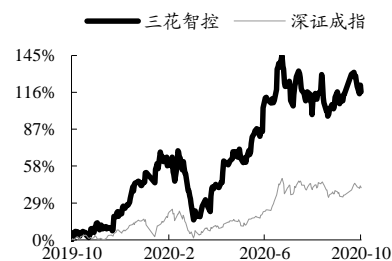
52 周内股价区间(元)	13.61-25.47
总市值(百万元)	80,426
总股本/流通 A 股(百万股)	3,592/3,516
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量(百万股)	31.28
日均成交值(百万元)	703.06

#### 资产负债表摘要

股东权益(百万元)	9,610
每股净资产	2.68
市净率	8.4
净负债率	-19.71%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.07	0.08
Q2	0.12	0.12
Q3	0.10	0.12
Q4	0.10	0.12
全年	0.40	0.44

#### 52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-3%	116%
相对指数	-2%	-3%	75%

#### 相关报告

汽零业务高增长，制冷业务拐点已至 2020.08.13

新蓝海新市场，新龙头新成长 2020.05.11

主营制冷稳健增长，新能源汽车贡献弹性 2020.04.29

汽零业务增长亮眼，新标杆利好制冷业务 2019.10.25

Q2 业绩筑底，下半年逐季改善 2019.08.30

模型更新时间: 2020.10.21

**股票研究**

可选消费品  
家用电器业

**三花智控(002050)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **26.43**

上次预测: 26.43

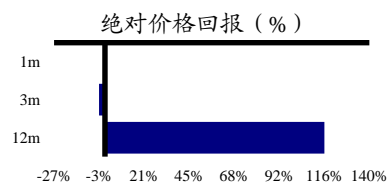
**当前价格:** 22.39

公司网址

www.zjshc.com

**公司简介**

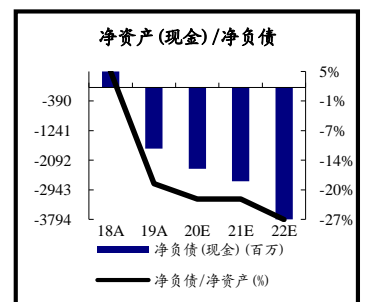
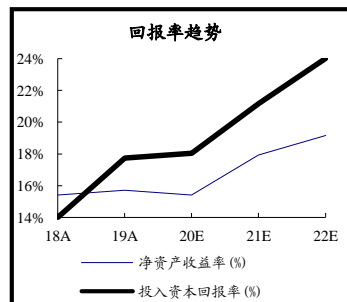
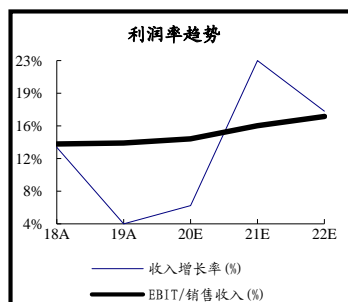
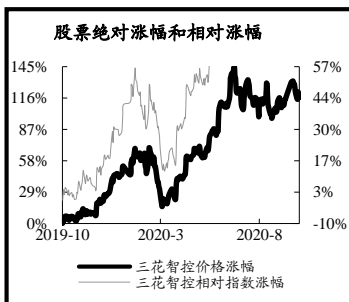
公司是一家全球领先的生产和研发制冷空调控件元件和零部件的厂商。在汽车、电器和空调行业中,通过与全球著名企业的合作紧密,三花已成为世界领先的OEM供应商,提供高品质且最具竞争力的商品。



52周内价格范围 13.61-25.47  
市值(百万) 80,426

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>损益表</b>					
营业总收入	10,836	11,287	11,997	14,782	17,340
营业成本	7,738	7,947	8,357	10,098	11,720
税金及附加	86	92	97	120	140
销售费用	532	589	588	754	884
管理费用	582	596	696	813	884
<b>EBIT</b>	<b>1,460</b>	<b>1,532</b>	<b>1,696</b>	<b>2,302</b>	<b>2,896</b>
公允价值变动收益	-21	28	0	0	0
投资收益	49	25	40	40	40
财务费用	-52	-8	-23	-40	-61
<b>营业利润</b>	<b>1,546</b>	<b>1,664</b>	<b>1,858</b>	<b>2,492</b>	<b>3,118</b>
所得税	228	229	266	350	442
少数股东损益	19	13	19	25	29
<b>净利润</b>	<b>1,292</b>	<b>1,421</b>	<b>1,574</b>	<b>2,117</b>	<b>2,647</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	1,349	3,657	2,933	3,287	4,363
其他流动资产	8,338	6,394	6,691	8,175	9,539
长期投资	13	15	32	52	72
固定资产合计	2,942	3,380	3,666	3,923	4,052
无形及其他资产	1,290	1,345	1,567	1,785	1,950
<b>资产合计</b>	<b>13,932</b>	<b>14,790</b>	<b>14,888</b>	<b>17,222</b>	<b>19,977</b>
流动负债	4,793	4,708	3,594	4,286	4,945
非流动负债	439	716	716	716	716
股东权益	8,700	9,365	10,577	12,220	14,316
<b>投入资本(IC)</b>	<b>9,160</b>	<b>7,619</b>	<b>8,260</b>	<b>9,548</b>	<b>10,567</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	1244	1321	1453	1979	2486
折旧与摊销	311	372	342	374	406
流动资金增量	324	78	116	792	706
资本支出	-907	-859	-850	-850	-700
<b>自由现金流</b>	<b>972</b>	<b>912</b>	<b>1,061</b>	<b>2,295</b>	<b>2,898</b>
经营现金流	1,288	1,900	1,825	1,708	2,360
投资现金流	-1,279	223	-827	-830	-680
融资现金流	-203	-734	-1,723	-524	-604
<b>现金流净增加额</b>	<b>-195</b>	<b>1,389</b>	<b>-725</b>	<b>354</b>	<b>1,076</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	13.1%	4.2%	6.3%	23.2%	17.3%
EBIT 增长率	-5.8%	4.9%	10.7%	35.8%	25.8%
净利润增长率	4.6%	10.0%	10.7%	34.5%	25.0%
利润率					
毛利率	28.6%	29.6%	30.3%	31.7%	32.4%
EBIT 率	13.5%	13.6%	14.1%	15.6%	16.7%
净利润率	11.9%	12.6%	13.1%	14.3%	15.3%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	15.0%	15.3%	15.0%	17.5%	18.7%
总资产收益率(ROA)	9.3%	9.6%	10.6%	12.3%	13.3%
投入资本回报率(ROIC)	13.6%	17.3%	17.6%	20.7%	23.5%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	92	97	95	95	95
应收账款周转天数	130	130	130	130	130
总资产周转率	443	464	451	396	392
净利润现金含量	99.6%	133.7%	116.0%	80.7%	89.2%
资本支出/收入	8.4%	7.6%	7.1%	5.8%	4.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.6%	36.7%	29.0%	29.0%	28.3%
净负债率	5.3%	-18.8%	-22.1%	-22.1%	-26.5%
<b>估值比率</b>					
PE	62.23	56.59	51.10	37.98	30.38
PB	5.29	6.70	7.67	6.65	5.68
EV/EBITDA	15.53	24.78	29.74	22.51	17.92
P/S	4.40	5.49	5.16	4.19	3.57
股息率	1.1%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会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，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		