

三花智控

002050

审慎增持 (维持)

业绩符合预期，新能源业务成长可期

2020年02月16日

市场数据

市场数据日期	2020-02-14
收盘价(元)	21.97
总股本(百万股)	2765.66
流通股本(百万股)	2418.68
总市值(百万元)	60761.50
流通市值(百万元)	53138.42
净资产(百万元)	8974.77
总资产(百万元)	14249.5
每股净资产	3.25

相关报告

《持续获得海外优质订单，全球新能源市场拓展再下一城》
2019-12-12

《19Q3 收入利润平稳增长，毛利率同比提升》2019-10-24
《业绩符合预期，汽车业务表现亮眼》2019-09-01

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

研究助理:

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10836	11324	12229	13286
同比增长(%)	13.1%	4.5%	8.0%	8.6%
净利润(百万元)	1292	1421	1617	1854
同比增长(%)	4.6%	9.9%	13.8%	14.7%
毛利率(%)	28.6%	28.6%	29.3%	30.3%
净利润率(%)	11.9%	12.5%	13.2%	14.0%
净资产收益率(%)	15.0%	14.8%	15.1%	15.5%
每股收益(元)	0.47	0.51	0.58	0.67
每股经营现金流(元)	0.47	0.70	0.52	0.65

投资要点

- **事件:** 公司发布 2019 年业绩快报: 2019 年实现营业收入 113.2 亿, 同比+4.5%, 归母净利 14.2 亿, 同比+9.9%。其中 19Q4 实现营收 27 亿元, 同比+5.1%, 归母净利润 3.6 亿, 同比+35.5%。
- **业绩符合预期, 19Q4 净利润高增长。** 2019 年实现营业收入 113.2 亿, 同比+4.5%, 归母净利 14.2 亿, 同比+9.9%, 符合此前市场预期。其中 19Q4 实现营收 27 亿元, 同比+5.1%, 归母净利润 3.6 亿, 同比+35.5%, 19Q4 利润增速显著高于收入增速, 预计主要由于电子膨胀阀业务以及商用车制冷业务高增长带动。
- **订单及客户持续突破, 未来新能源业务成长空间广阔。** 公司在新能源汽车热管理领域具备国际竞争优势, 陆续获取法雷奥、马勒、大众、特斯拉、奔驰、宝马、沃尔沃、通用、比亚迪、上汽等客户的订单。同时产品由零部件逐步向组件、子系统发展, 产品升级带动单车配套价值提升, 切入众多客户带来业务量增加, 未来三花汽零新能源热管理业务高增长可期。
- **家电板块发展稳健, 新能源板块业务成长可期, 维持“审慎增持”评级。** 当前公司空调业务发展稳健, 后续伴随能效要求提升, 公司高价值的电子膨胀阀使用率提升, 公司家电业务增长有望超越空调行业销售增长。新能源汽车业务客户与订单持续突破, 未来伴随新能源乘用车行业全球放量, 新能源相关业务成长空间广阔, 未来将受益于国内外汽车电动化的大趋势。公司深入主流车企配套体系, 在手订单支撑未来三花汽零新能源热管理业务持续高增长, 相关业务收入与利润占比将逐步提升。我们看好公司长期发展趋势, 考虑热管理业务的高成长性, 上调公司 2019/2020/2021 归母净利预测至 14.2/16.2/18.5 亿(原盈利预测为 14.1/15.6/17.9 亿), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 空调变频渗透率提升不及预期, 空调行业销售不及预期, 公司新能源热管理项目量产不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

- 公司发布 2019 年业绩快报: 2019 年实现营业收入 113.2 亿, 同比+4.5%, 归母净利 14.2 亿, 同比+9.9%。其中 19Q4 实现营收 27 亿元, 同比+5.1%, 归母净利润 3.6 亿, 同比+35.5%。

点评

- **业绩符合预期, 19Q4 净利润高增长。**2019 年实现营业收入 113.2 亿, 同比+4.5%, 归母净利 14.2 亿, 同比+9.9%, 符合此前市场预期。其中 19Q4 实现营收 27 亿元, 同比+5.1%, 归母净利润 3.6 亿, 同比+35.5%, 19Q4 利润增速显著高于收入增速, 预计主要由于电子膨胀阀业务以及商用车制冷业务高增长带动。
- **订单及客户持续突破, 未来新能源业务成长空间广阔。**公司在新能源汽车热管理领域具备国际竞争优势, 陆续获取法雷奥、马勒、大众、特斯拉、奔驰、宝马、沃尔沃、通用、吉利、比亚迪、上汽等客户的订单。同时产品由零部件逐步向组件、子系统发展, 产品升级带动单车配套价值提升, 切入众多客户带来业务量增加, 未来三花汽零新能源热管理业务高增长可期。
- **家电板块发展稳健, 新能源板块业务成长可期, 维持“审慎增持”评级。**当前公司空调业务发展稳健, 后续伴随能效要求提升, 公司高价值的电子膨胀阀使用率提升, 公司家电业务增长有望超越空调行业销售增长。新能源汽车业务客户与订单持续突破, 未来伴随新能源乘用车行业全球放量, 新能源相关业务成长空间广阔, 未来将受益于国内外汽车电动化的大趋势。公司深入主流车企配套体系, 在手订单支撑未来三花汽零新能源热管理业务持续高增长, 相关业务收入与利润占比将逐步提升。我们看好公司长期发展趋势, 考虑热管理业务的高成长性, 上调公司 2019/2020/2021 归母净利预测至 14.2/16.2/18.5 亿(原盈利预测为 14.1/15.6/17.9 亿), 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 空调变频渗透率提升不及预期, 空调行业销售不及预期, 公司新能源热管理项目量产不及预期。

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	9687	10603	12143	13798	营业收入	10836	11324	12229	13286
货币资金	1349	2371	3256	4351	营业成本	7738	8087	8643	9264
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	86	85	92	100
应收账款	1846	1945	2092	2274	销售费用	532	442	477	518
其他应收款	87	103	108	117	管理费用	582	590	648	704
存货	2027	2156	2313	2467	财务费用	-52	-37	-37	-40
非流动资产	4245	3992	3710	3418	资产减值损失	55	54	44	47
可供出售金融资产	0	0	0	0	公允价值变动	-21	10	10	11
长期股权投资	13	27	28	25	投资收益	49	49	49	49
投资性房地产	29	30	30	30	营业利润	1546	1710	1955	2242
固定资产	2942	2945	2768	2504	营业外收入	2	10	10	10
在建工程	611	305	153	76	营业外支出	9	7	7	7
油气资产	0	0	0	0	利润总额	1539	1713	1958	2245
无形资产	535	574	623	676	所得税	228	289	333	382
资产总计	13932	14595	15854	17216	净利润	1311	1424	1625	1863
流动负债	4793	4591	4857	5105	少数股东损益	19	3	8	9
短期借款	1105	805	872	888	归属母公司净利润	1292	1421	1617	1854
应付票据	1143	1219	1299	1390	BPS(元)	0.47	0.51	0.58	0.67
应付账款	1582	1709	1826	1947					
其他	963	859	860	880	主要财务比率				
非流动负债	439	295	184	42	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	222	96	-19	-162	成长性				
其他	217	199	203	204	营业收入增长率	13.1%	4.5%	8.0%	8.6%
负债合计	5232	4887	5041	5147	营业利润增长率	5.0%	10.6%	14.3%	14.7%
股本	2131	2766	2766	2766	净利润增长率	4.6%	9.9%	13.8%	14.7%
资本公积	1702	1063	1063	1063	盈利能力				
未分配利润	4489	5289	6289	7422	毛利率	28.6%	28.6%	29.3%	30.3%
少数股东权益	85	88	96	106	净利率	11.9%	12.5%	13.2%	14.0%
股东权益合计	8700	9708	10812	12070	ROE	15.0%	14.8%	15.1%	15.5%
负债及权益合计	13932	14595	15854	17216					
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	37.6%	33.5%	31.8%	29.9%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	流动比率	2.02	2.31	2.50	2.70
净利润	1292	1421	1617	1854	速动比率	1.58	1.81	2.00	2.19
折旧和摊销	311	337	359	370	营运能力				
资产减值准备	55	13	15	19	资产周转率	82.5%	79.4%	80.3%	80.3%
无形资产摊销	26	30	29	29	应收帐款周转率	589.5%	565.4%	573.5%	576.0%
公允价值变动损失	21	-10	-10	-11	每股资料(元)				
财务费用	50	-37	-37	-40	每股收益	0.47	0.51	0.58	0.67
投资损失	-49	-49	-49	-49	每股经营现金	0.47	0.70	0.52	0.65
少数股东损益	19	3	8	9	每股净资产	3.11	3.48	3.87	4.33
营运资金的变动	-445	259	-465	-360	估值比率(倍)				
经营活动产生现金流量	1288	1923	1441	1794	PE	47.0	42.8	37.6	32.8
投资活动产生现金流量	-1279	-26	-20	-20	PB	7.1	6.3	5.7	5.1
融资活动产生现金流量	-203	-874	-537	-679					
现金净变动	-193	1022	885	1095					
现金的期初余额	1358	1349	2371	3256					
现金的期末余额	1165	2371	3256	4351					

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn