

三花智控 (002050)

白色家电/家用电器

发布时间: 2020-10-22

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

业绩恢复快速增长，拟发行可转债扩充产能

事件:

公司发布 2020 年三季报, 2020 年前三季度公司实现营收 85.93 亿 /-0.32%, 归母净利润 10.92 亿/+3.4%, 扣非后归母净利润 9.57 亿/-8.91%。Q3 单季公司实现营收 32.75 亿/+17.40%, 归母净利润 4.49 亿/+23.51%, 扣非后归母净利润 3.75 亿元/-8.30%。

点评:

业绩恢复快速增长。收入端: 2020Q3 公司收入为 32.75 亿/+17.40%, 主要由于新能源汽车业务实现高速增长, 报告期内公司成为恒大新能源汽车独家供应商, 为恒大恒驰系列独家提供热管理阀类、泵类产品, 8 年预计销售额累计约 25 亿元。毛利率: 2020Q3 毛利率为 30.14%/+0.50pct, 疫情对公司的影响逐渐消退。费用端: 2020Q3 销售费用率 4.08%/+0.28pct, 管理费用率 5.63%/+0.47pct, 财务费用率 2.14%/+3.68pct, 财务费用提升较多主要由于汇兑损益所致。盈利能力: 2020Q3 净利率为 13.70%/+0.68pct, 2020 前三季度净利率为 12.71%/+0.46pct。

拟发行可转债, 增加商用制冷产能。公司拟发行可转债募集资金不超过 30 亿元, 其中 49.57% 资金计划用于年产 6500 万套商用制冷空调智能控制元器件建设项目、23.27% 资金计划用于年产 5050 万套高效节能制冷空调控制元器件技术改造项目、27.16% 资金计划用于补充流动资金。本次募集资金有助于公司加大商用制冷产能布局, 增厚公司业绩。

投资建议: 公司家电业务平稳增长, 汽车零部件业务快速增长。预计公司 2020-2022 年对应 P/E 分别为 57/43/38 倍。给予 2021 年 50 倍估值, 对应目标价 26.58 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 汇率波动风险、终端需求不及预期、原材料价格上涨风险等。

股票数据 2020/10/20

6 个月目标价 (元)	26.58
收盘价 (元)	22.94
12 个月股价区间 (元)	13.50 ~ 26.05
总市值 (百万元)	82,401
总股本 (百万股)	3,592
A 股 (百万股)	3,592
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	18

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	0%	123%
相对收益	3%	-2%	99%

相关报告

- 《美的集团 (000333.SZ) 中报点评: Q2 环比改善, 电商渠道亮眼》 --20200902
- 《小熊电器 (002959.SZ) 中报点评: Q2 业绩环比提速, 盈利能力显著提升》 --20200831
- 《新宝股份 2020 年中报点评: 业绩达到预告上限, 摩飞东菱快速增长》 --20200827

证券分析师: 李慧

执业证书编号: S0550517110003
(021)20361142 lihui@nesc.cn

证券分析师: 徐乔威

执业证书编号: S0550519080008
18801903371 xuqw@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,836	11,287	11,734	13,770	16,204
(+/-)%	13.10%	4.17%	3.96%	17.34%	17.68%
归属母公司净利润	1,292	1,421	1,454	1,910	2,195
(+/-)%	4.56%	9.97%	2.31%	31.33%	14.92%
每股收益 (元)	0.36	0.40	0.40	0.53	0.61
市盈率	35.27	43.80	56.67	43.15	37.55
市净率	5.29	6.70	7.62	7.12	6.53
净资产收益率 (%)	15.00%	15.30%	13.44%	16.49%	17.39%
股息收益率 (%)	1.53%	1.74%	0.97%	1.46%	1.46%
总股本 (百万股)	2,131	2,766	3,592	3,592	3,592

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,664	4,775	5,145	5,789	净利润	1,434	1,471	1,932	2,218
交易性金融资产	994	994	994	994	资产减值准备	31	0	0	0
应收款项	3,968	1,945	2,283	2,686	折旧及摊销	372	189	193	188
存货	2,181	2,284	2,613	3,089	公允价值变动损失	-28	0	0	0
其他流动资产	245	251	278	313	财务费用	56	0	0	0
流动资产合计	10,051	10,250	11,313	12,871	投资损失	-25	-42	-47	-50
可供出售金融资产					运营资本变动	1,939	2,064	-210	-218
长期投资净额	15	15	15	15	其他	22	1	1	1
固定资产	3,380	3,529	3,676	3,828	经营活动净现金流量	3,800	3,683	1,869	2,138
无形资产	526	580	633	687	投资活动净现金流量	223	-302	-298	-295
商誉	32	32	32	32	融资活动净现金流量	-734	-1,269	-1,200	-1,200
非流动资产合计	4,739	4,941	5,141	5,346	企业自由现金流	912	-850	1,866	2,131
资产总计	14,790	15,191	16,454	18,216					
短期借款	1,296	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	2,718	2,848	3,257	3,850	每股指标				
预收款项	23	24	29	34	每股收益 (元)	0.40	0.40	0.53	0.61
一年内到期的非流动负债	222	222	222	222	每股净资产 (元)	2.59	3.01	3.22	3.51
流动负债合计	4,708	3,564	4,047	4,742	每股经营性现金流量 (元)	1.06	1.03	0.52	0.60
长期借款	393	393	393	393	成长性指标				
其他长期负债	324	324	324	324	营业收入增长率	4.2%	4.0%	17.3%	17.7%
长期负债合计	716	716	716	716	净利润增长率	10.0%	2.3%	31.3%	14.9%
负债合计	5,425	4,280	4,763	5,459	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	9,292	10,820	11,578	12,620	毛利率	29.6%	29.1%	30.9%	30.5%
少数股东权益	74	91	114	137	净利率	12.6%	12.4%	13.9%	13.5%
负债和股东权益总计	14,790	15,191	16,454	18,216	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	60.51	60.51	60.51	60.51
					存货周转率 (次)	100.17	100.17	100.17	100.17
					偿债能力指标				
					资产负债率	36.7%	28.2%	28.9%	30.0%
					流动比率	2.13	2.88	2.80	2.71
					速动比率	1.66	2.22	2.13	2.04
					费用率指标				
					销售费用率	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%
					管理费用率	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%
					财务费用率	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	76.9%	55.0%	62.8%	54.7%
					股息收益率	1.7%	1.0%	1.5%	1.5%
					估值指标				
					P/E (倍)	43.80	56.67	43.15	37.55
					P/B (倍)	6.70	7.62	7.12	6.53
					P/S (倍)	5.62	7.02	5.98	5.09
					净资产收益率	15.3%	13.4%	16.5%	17.4%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,287	11,734	13,770	16,204
营业成本	7,947	8,324	9,521	11,255
营业税金及附加	92	96	111	132
资产减值损失	-28	0	0	0
销售费用	589	596	698	830
管理费用	596	639	739	869
财务费用	-8	0	0	0
公允价值变动净收益	28	0	0	0
投资净收益	25	42	47	50
营业利润	1,664	1,724	2,258	2,589
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	1,663	1,723	2,257	2,588
所得税	229	252	325	369
净利润	1,434	1,471	1,932	2,218
归属于母公司净利润	1,421	1,454	1,910	2,195
少数股东损益	13	17	23	24

资料来源：东北证券

分析师简介:

李慧: CFA, 美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士, 厦门大学广告学/经济学双学士, 现任东北证券社服家电组组长。曾任美国芝加哥扎克罗斯投资管理公司量化分析师, 2015年加入东北证券, 深度覆盖社会服务行业, 2019年金牛奖研究团队第3名。

徐乔威: 通过CFA三级, 上海交通大学本科、硕士, 现任东北证券社服家电分析师。曾就职于海通证券, 3年证券研究从业经历, 2019年金牛奖研究团队第3名成员。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn