

日期: 2019年04月03日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

## 基本数据 (2019.4.2)

报告日股价 (元)	16.47
12mth A 股价格区间 (元)	10.40/18.92
总股本 (百万股)	2130.65
无限售 A 股/总股本	87.33%
流通市值 (亿元)	306.47
每股净资产 (元)	4.04
PBR (X)	4.08

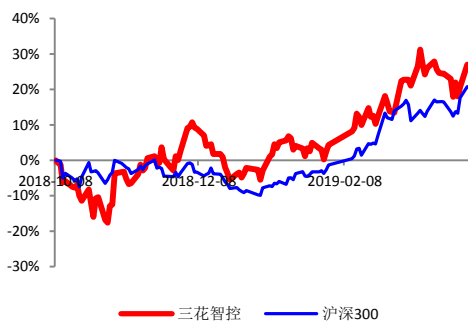
## 主要股东 (2018)

三花控股集团有限公司	37.00%
浙江三花绿能实业集团有限公司	20.63%
香港中央结算有限公司 (陆股通)	6.45%

## 收入结构 (2018)

制冷业务单元	55.01%
AWECO 业务单元	10.09%
微通道业务单元	11.22%
汽零业务单元	13.22%
其他	10.46%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-62

首次报告日期: 2019年4月3日

相关报告:

# 汽零业务快速增长、盈利能力显著提升

## ——2018 年年报点评

## ■ 公司动态事项

公司发布2018年年报, 实现营业总收入108.36亿元, 增长13.10%; 归母净利润12.92亿元, 增长4.56%; 扣非净利润12.95亿元, 增长19.30%。

## ■ 事项点评

## ■ 制冷、汽零业务维持较快增长, 三花汽零盈利能力显著改善

公司业绩总体符合预期, 18Q4 增速放缓, 分别实现营业总收入和归母净利润 25.71 亿元、2.69 亿元, 同比增长 7.49%、4.68%。全年来看, 公司制冷业务和汽零业务增长较快, 实现收入 59.61 亿元、14.32 亿元, 增长 21.03%、18.33%, AWECO 业务和微通道业务收入下滑, 分别实现销售收入 10.93 亿元、12.16 亿元, 下降 9.29%、2.90%。三花汽零在收入快速增长的同时盈利能力显著提升, 全年实现营业利润 3.05 亿元, 同比增长 43.05%, 净利润 2.62 亿元, 同比增长 43.93%。

## ■ 全年毛利率承压, 期间费用管控良好, 汇兑收益降低财务费用率

公司全年毛利率为 28.59%, 较 17 年下降 2.64pct, 其中制冷业务、AWECO 业务、微通道业务、汽零业务毛利率分别下降 3.32pct、2.62pct、4.30pct、1.45pct。受益于汇兑收益带来的财务费用率改善, 公司期间费用率为 13.84%, 同比下降 1.67pct, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率下降 0.20pct、0.31pct、1.78pct, 研发费用率上升 0.62pct。

## ■ 新能源汽车热管理产品快速发展, 近期再获上汽大众项目定点

三花汽零深耕汽车热管理领域, 新能源汽车的电池、电控及电机模块都需要热管理, 相关产品的需求和单车价值大幅提升, 公司传统车配套产品单车价值不到 100 元, 新能源汽车配套产品最大单车价值已接近 5000 元。随着特斯拉、吉利、比亚迪、北汽、上汽等客户新能源汽车的上量, 公司新能源汽车业务收入快速增长。近期公司再获上汽大众新能源电动汽车平台水冷板项目定点, 相关车型预计 2020 年上市, 生命周期内预计销售额约 9 亿元, 新能源汽车热管理业务持续推进。

## ■ 投资建议

预计公司2019年至2021年归属于母公司股东的净利润分别为15.07亿元、17.62亿元、20.50亿元, 对应的EPS为0.71元、0.83元、0.96元, 对应的PE为23倍、20倍、17倍, 维持“增持”评级。

## ■ 风险提示

下游汽车销售未及预期的风险; 汇率变动的风险等。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10835.99	12127.61	13530.43	15041.14
年增长率	13.10%	11.92%	11.57%	11.17%
归属于母公司的净利润	1292.35	1507.19	1761.89	2050.22
年增长率	4.56%	16.62%	16.90%	16.36%
每股收益 (元)	0.61	0.71	0.83	0.96
PER (X)	27.15	23.28	19.92	17.12

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 4 月 2 日

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1349	1455	1624	1805
应收和预付款项	4211	4714	5242	5824
存货	2027	2259	2468	2734
其他流动资产	2100	2098	2098	2098
长期股权投资	13	15	17	19
投资性房地产	29	29	29	29
固定资产和在建工程	3553	3944	4224	4454
无形资产和开发支出	567	657	737	807
其他非流动资产	84	0	-5	-5
<b>资产总计</b>	<b>13932</b>	<b>15170</b>	<b>16433</b>	<b>17764</b>
短期借款	1105	1857	1945	1843
应付和预收款项	2905	3236	3503	3879
长期借款	222	0	0	0
其他负债	1001	602	602	602
<b>负债合计</b>	<b>5232</b>	<b>5694</b>	<b>6049</b>	<b>6324</b>
股本	2131	2131	2131	2131
资本公积	1586	1586	1586	1586
留存收益	4938	5652	6533	7558
归属母公司股东权益	8615	9368	10249	11274
少数股东权益	85	108	135	166
<b>股东权益合计</b>	<b>8700</b>	<b>9477</b>	<b>10384</b>	<b>11440</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13932</b>	<b>15170</b>	<b>16433</b>	<b>17764</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	1288	1242	1563	1903
投资活动产生现金流量	-1279	-538	-536	-533
融资活动产生现金流量	-203	-281	-859	-1188
<b>现金流量净额</b>	<b>-193</b>	<b>424</b>	<b>168</b>	<b>181</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>10836</b>	<b>12128</b>	<b>13530</b>	<b>15041</b>
营业成本	7738	8541	9421	10367
营业税金及附加	86	96	107	119
营业费用	532	595	664	739
管理费用	582	1140	1272	1414
财务费用	-52	-29	-19	-24
资产减值损失	55	59	59	59
投资收益	49	37	39	42
公允价值变动损益	-21	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1546</b>	<b>1762</b>	<b>2066</b>	<b>2409</b>
营业外收支净额	-7	32	32	32
<b>利润总额</b>	<b>1539</b>	<b>1794</b>	<b>2097</b>	<b>2441</b>
所得税	228	263	309	360
净利润	1311	1530	1789	2081
少数股东损益	19	23	27	31
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1292</b>	<b>1507</b>	<b>1762</b>	<b>2050</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	28.59%	29.57%	30.37%	31.08%
EBIT/销售收入	13.95%	15.26%	15.99%	16.64%
销售净利率	11.70%	12.62%	13.22%	13.84%
ROE	14.50%	16.09%	17.19%	18.18%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	2.09	1.89	1.93	2.01
速动比率	1.17	1.11	1.16	1.23
总资产周转率	0.80	0.80	0.82	0.85
应收账款周转率	2.66	2.68	2.67	2.68
存货周转率	3.82	3.78	3.82	3.79

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。