

三花智控 (002050): 制冷业务稳健, 汽零大有可为

2019年07月04日

推荐/维持

三花智控

公司报告

报告摘要:

制冷业务稳健发展, 表现好于预期

今年以来, 公司制冷业务表现稳健, 因为公司制冷业务中约有 1/4 是商业制冷需求, 因此并未受到家电行业很大影响, 同时公司越有 40% 的制冷业务来自海外市场, 国内宏观环境对公司制冷业务影响有限。贸易战关税中, 公司仅承担 20%-30% 的部分, 并且公司也正在海外布局产能应对贸易问题, 越南基地已经开始生产, 新产能释放有望带来业绩增量。同时, 亚威科子公司情况有望在今年好转, 我们认为公司制冷板块业务将维持稳健增长态势。

汽零业务大有可为, 高速增长可持续

公司汽车热管理系统供应全球众多知名车企, 大众、戴姆勒、宝马、沃尔沃、通用等都是公司客户, 国内上汽、比亚迪、吉利、北汽以及车和家等 5、6 个互联网造车企业都是公司客户, 基本已经拿传统和新造车势力所有头部企业的订单。海外车企新能源 SOP (量产) 主要集中在 2020 年, 随着海外传统车企需求提升, 公司热管理板块业务将迎来持续增长。产品方面, 传统车热管理系统单车价值量在 100 元左右, 而新能源汽车的热管理系统则在 600-5000 元不等, 新能源汽车未来广阔成长空间为公司业绩提供增长动力, 长期看, 整个汽车热管理行业市场大概在 2000 亿元左右, 公司目标份额是 20%-40%。预计未来几年公司汽零板块业务将维持 30-40% 的高速增长, 其中预计有 40% 来自新能源汽车。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 14.54、16.61 和 19.51 亿元, 对应 EPS 分别为 0.52、0.59 和 0.70 元。当前股价 (2019 年 7 月 3 日收盘价) 对应 2019-2021 年 PE 值分别为 22、19 和 16 倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 新能源汽车销量不及预期, 行业竞争加剧, 原材料价格波动。

财务指标预测

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	9,581.24	10,835.9	12,022.7	13,513.8	15,548.7
增长率 (%)	41.54%	13.10%	10.95%	12.40%	15.06%
净利润 (百万元)	1,250.88	1,311.31	1,454.08	1,660.64	1,950.98
增长率 (%)	45.14%	4.83%	10.89%	14.21%	17.48%
净资产收益率 (%)	15.69%	15.00%	12.97%	13.73%	14.85%
每股收益 (元)	0.60	0.61	0.52	0.59	0.70
PE	19.03	18.72	22.01	19.24	16.35
PB	3.07	2.82	2.85	2.64	2.43

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

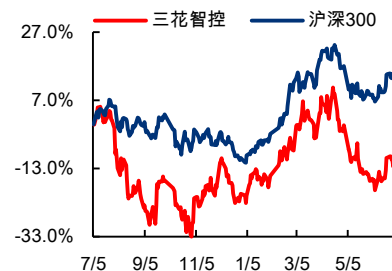
公司简介:

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。三花”牌制冷自控元器件已成为世界知名品牌之一, 公司已成为松下、大金、三菱、东芝、日立、富士通、LG、三星、开利、特灵、约克、格力、美的、海尔等世界著名制冷、空调主机厂的战略供方和合作伙伴。

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.42-17
总市值 (亿元)	315.84
流通市值 (亿元)	275.77
总股本/流通 A 股 (万股)	276566/241479
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.6

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040001

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
流动资产合计	8784	9687	11740	13348	15255	营业收入	9581	10836	12023	13514	15549
货币资金	1501	1349	2699	3435	4183	营业成本	6589	7738	8680	9823	11264
应收账款	1632	1846	2048	2302	2648	营业税金及附加	81	86	95	107	123
其他应收款	94	87	96	108	124	营业费用	489	532	590	664	763
预付款项	54	50	50	50	50	管理费用	872	582	727	726	836
存货	1857	2027	2273	2573	2950	财务费用	125	-52	164	186	213
其他流动资产	1647	2098	2098	2098	2098	资产减值损失	48.56	54.78	59.12	59.12	59.12
非流动资产合计	3564	4245	3871	3575	3242	公允价值变动收益	10.28	-21.20	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	60	13	13	13	13	投资净收益	37.98	48.51	0.00	0.00	0.00
固定资产	2480.89	2942.47	3233.36	2986.38	2697.60	营业利润	1472	1546	1707	1949	2290
无形资产	419	535	481	433	390	营业外收入	10.97	2.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	6.65	9.02	0.00	0.00	0.00
资产总计	12348	13932	15611	16923	18497	利润总额	1477	1539	1707	1949	2290
流动负债合计	3755	4793	3993	4392	4896	所得税	226	228	253	289	339
短期借款	607	1105	0	0	0	净利润	1251	1311	1454	1661	1951
应付账款	1481	1582	1750	1981	2271	少数股东损益	15	19	19	19	19
预收款项	23	10	10	10	10	归属母公司净利润	1236	1292	1435	1642	1932
一年内到期的非流	243	482	482	482	482	EBITDA	2276	2314	2244	2510	2875
非流动负债合计	668	439	488	488	488	EPS (元)	0.60	0.61	0.52	0.59	0.70
长期借款	485	222	222	222	222	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力					
负债合计	4423	5232	4481	4880	5384	营业收入增长	41.54%	13.10%	10.95%	12.40%	15.06%
少数股东权益	50	85	104	123	142	营业利润增长	59.05%	5.03%	10.38%	14.21%	17.48%
实收资本 (或股本)	2120	2131	2766	2766	2766	归属于母公司净利	44.14%	4.56%	11.05%	14.39%	17.69%
资本公积	1620	1702	2580	2580	2580	获利能力					
未分配利润	3787	4489	4772	5095	5476	毛利率 (%)	31.23%	28.59%	27.80%	27.31%	27.56%
归属母公司股东权	7875	8615	11065	11959	13010	净利率 (%)	13.06%	12.10%	12.09%	12.29%	12.55%
负债和所有者权益	12348	13932	15611	16923	18497	总资产净利润 (%)	15.53%	10.01%	9.28%	9.19%	9.70%
现金流量表	单位: 百万元					ROE (%)	15.69%	15.00%	12.97%	13.73%	14.85%
经营活动现金流	649	1288	1625	1809	1940	偿债能力					
净利润	1251	1311	1454	1661	1951	资产负债率 (%)	36%	38%	29%	29%	29%
折旧摊销	678.66	819.59	0.00	326.98	328.78	流动比率	2.34	2.02	2.94	3.04	3.12
财务费用	125	-52	164	186	213	速动比率	1.84	1.60	2.37	2.45	2.51
应付帐款的变化	0	0	-202	-254	-347	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.92	0.82	0.81	0.83	0.88
投资活动现金流	-1756	-1279	-59	-139	-99	应收账款周转率	7	6	6	6	6
公允价值变动收益	10	-21	0	0	0	应付账款周转率	8.01	7.08	7.22	7.24	7.31
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	38	49	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.60	0.61	0.52	0.59	0.70
筹资活动现金流	909	-203	-216	-934	-1093	每股净现金流 (最	-0.09	-0.09	0.49	0.27	0.27
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	3.71	4.04	4.00	4.32	4.70
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	319	10	635	0	0	P/E	19.03	18.72	22.01	19.24	16.35
资本公积增加	1161	82	878	0	0	P/B	3.07	2.82	2.85	2.64	2.43
现金净增加额	-198	-195	1350	736	748	EV/EBITDA	10.57	10.72	13.18	11.49	9.77

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师: 李远山

西安交通大学学士, 清华大学核能科学与工程硕士, 曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作, 2016 年加入新时代证券研究所, 2019 年加入东兴证券研究所, 负责电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。