

持续获得宝马订单，预计新能源车业务盈利比重逐步提升



事件：公司公告子公司三花汽零成为德国宝马供货商。

核心观点

- 再次获得宝马订单，销售金额提升明显，预计汽零业务盈利比重逐渐提升。公司公告近期三花汽零被确定为德国宝马 CLAR/FAAR-WE 平台的供货商，其中 ETXV 项目为全球独家供货，Chiller+EXV 项目为中国独家供货。CLAR/FAAR-WE 是德国宝马的主流平台，其中 FAAR-WE 平台是宝马新能源车的重要制造平台。此次配套项目在生命周期内销售额共计约 6 亿元人民币，相关车型预计将于 2022 年量产。2018 年 11 月，公司即获得德国宝马新能源电动汽车平台热管理部件订单，生命周期销售额约 3000 万欧元（约 2.3 亿元人民币）。公司再次获得德国宝马的订单，且订单金额提升明显，充分说明公司汽车热管理产品的较强市场竞争力，公司汽零业务未来订单充足，预计盈利贡献将稳步提升。
- 优质客户保障订单增长，有望受益特斯拉和大众 MEB 平台市场份额提升。2019 年来公司先后公告获得上汽大众、通用汽车（2 次）和德国宝马的订单，订单金额分别为 9 亿元、30 亿元和 6 亿元，合计达到 45 亿元。公司汽零业务客户涵盖大众、奔驰、宝马、沃尔沃、通用、特斯拉等国际知名整车客户，以及法雷奥、马勒等国际知名零部件供应商，优质客户保障订单增长。公司热膨胀阀、水冷板等新能源热管理产品已经进入特斯拉和大众 MEB 平台供应链；随着特斯拉和大众 MEB 平台在中国新能源车市场持续推进，公司新能源汽车业务有望充分受益。
- 乘用车行业整体趋势改善，利好公司汽零业务发展。8 月至 11 月乘用车销量下滑幅度持续收窄，环比正增长。三季度公司营业收入、净利润和毛利率等都实现正增长，随着行业进一步企稳，预计 4 季度盈利有望进一步改善。

财务预测与投资建议：预测 2019-2021 年 EPS0.53、0.65、0.72 元，可比公司为汽车热管理零部件及家电相关公司，可比公司 19 年 PE 平均估值 33 倍，目标价 17.49 元，维持买入评级。

风险提示：新能源车热管理配套、家电制冷配套量低于预期、微通道和亚威科业务低于预期，影响盈利增长；原材料上涨超预期及汇率波动的风险。

公司主要财务信息					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9,581	10,836	12,297	14,084	15,652
同比增长(%)	41.5%	13.1%	13.5%	14.5%	11.1%
营业利润(百万元)	1,472	1,546	1,725	2,105	2,338
同比增长(%)	59.0%	5.0%	11.6%	22.0%	11.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,236	1,292	1,463	1,792	1,988
同比增长(%)	44.1%	4.6%	13.2%	22.4%	10.9%
每股收益(元)	0.45	0.47	0.53	0.65	0.72
毛利率(%)	31.2%	28.6%	28.7%	28.9%	29.0%
净利率(%)	12.9%	11.9%	11.9%	12.7%	12.7%
净资产收益率(%)	18.7%	15.7%	16.0%	17.3%	16.8%
市盈率	32.8	31.4	27.7	22.6	20.4
市净率	5.1	4.7	4.2	3.7	3.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2019年12月12日)	14.66元
目标价格	17.49元
52周最高价/最低价	17.66/9.72元
总股本/流通A股(万股)	276,566/241,857
A股市值(百万元)	40,545
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2019年12月12日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-1.74	2.95	12.94	8.43
相对表现	-2.04	3.27	14.99	-14.29
沪深300	0.30	-0.32	-2.05	22.72



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人 周翰
021-63325888-7524
zhouhan@orientsec.com.cn

相关报告
持续获得车企全球订单，未来盈利将持续增长 2019-11-12
受益于特斯拉国产，汽零业务盈利比重将逐步提升 2019-10-24
获得通用订单，汽零业务盈利比重逐步提升 2019-09-05

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。升：

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,501	1,349	2,042	2,199	3,470	营业收入	9,581	10,836	12,297	14,084	15,652
应收账款	1,632	1,846	2,099	2,400	2,668	营业成本	6,589	7,738	8,766	10,020	11,116
预付账款	54	50	65	73	78	营业税金及附加	81	86	97	111	124
存货	1,857	2,027	2,329	2,703	2,955	营业费用	489	532	627	690	767
其他	3,740	4,416	3,934	4,708	5,040	管理费用	872	1,020	1,181	1,268	1,409
流动资产合计	8,784	9,687	10,468	12,084	14,211	财务费用	125	(52)	9	1	23
长期股权投资	60	13	13	13	13	资产减值损失	49	55	4	10	7
固定资产	2,481	2,942	3,336	3,479	3,482	公允价值变动收益	10	(21)	10	10	10
在建工程	467	611	721	537	445	投资净收益	38	49	40	50	60
无形资产	419	535	501	468	434	其他	47	61	61	61	61
其他	138	145	66	62	61	营业利润	1,472	1,546	1,725	2,105	2,338
非流动资产合计	3,564	4,245	4,637	4,559	4,434	营业外收入	11	2	20	30	30
资产总计	12,348	13,932	15,105	16,642	18,645	营业外支出	7	9	6	6	6
短期借款	607	1,105	1,244	794	856	利润总额	1,477	1,539	1,739	2,129	2,362
应付账款	1,481	1,582	1,814	2,125	2,310	所得税	226	228	261	319	354
其他	1,667	2,106	2,067	2,299	2,495	净利润	1,251	1,311	1,478	1,810	2,008
流动负债合计	3,755	4,793	5,125	5,218	5,661	少数股东损益	15	19	15	18	20
长期借款	485	222	222	222	222	归属于母公司净利润	1,236	1,292	1,463	1,792	1,988
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.45	0.47	0.53	0.65	0.72
其他	182	217	0	0	0						
非流动负债合计	668	439	222	222	222	主要财务比率					
负债合计	4,423	5,232	5,347	5,440	5,883		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	50	85	100	118	138	成长能力					
股本	2,120	2,131	2,766	2,766	2,766	营业收入	41.5%	13.1%	13.5%	14.5%	11.1%
资本公积	1,620	1,586	1,063	1,063	1,063	营业利润	59.0%	5.0%	11.6%	22.0%	11.0%
留存收益	4,175	4,938	5,869	7,295	8,834	归属于母公司净利润	44.1%	4.6%	13.2%	22.4%	10.9%
其他	(41)	(39)	(39)	(39)	(39)	获利能力					
股东权益合计	7,925	8,700	9,758	11,202	12,762	毛利率	31.2%	28.6%	28.7%	28.9%	29.0%
负债和股东权益总计	12,348	13,932	15,105	16,642	18,645	净利率	12.9%	11.9%	11.9%	12.7%	12.7%
						ROE	18.7%	15.7%	16.0%	17.3%	16.8%
						ROIC	17.4%	12.9%	13.3%	14.8%	15.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	35.8%	37.6%	35.4%	32.7%	31.6%
净利润	1,251	1,311	1,478	1,810	2,008	净负债率	0.0%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	383	263	368	431	477	流动比率	2.34	2.02	2.04	2.32	2.51
财务费用	125	(52)	9	1	23	速动比率	1.82	1.59	1.58	1.79	1.98
投资损失	(38)	(49)	(40)	(50)	(60)	营运能力					
营运资金变动	(2,227)	(717)	220	(925)	(523)	应收账款周转率	6.9	6.2	6.2	6.2	6.1
其它	1,155	531	(3)	(0)	(3)	存货周转率	4.1	3.8	3.9	3.9	3.9
经营活动现金流	649	1,288	2,032	1,266	1,921	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
资本支出	(983)	(959)	(830)	(353)	(353)	每股指标(元)					
长期投资	(75)	49	0	0	0	每股收益	0.45	0.47	0.53	0.65	0.72
其他	(699)	(369)	48	60	71	每股经营现金流	0.23	0.47	0.74	0.46	0.69
投资活动现金流	(1,756)	(1,279)	(783)	(293)	(282)	每股净资产	2.85	3.12	3.49	4.01	4.57
债权融资	89	(21)	(150)	1	40	估值比率					
股权融资	1,480	92	(4)	0	0	市盈率	32.8	31.4	27.7	22.6	20.4
其他	(660)	(274)	(402)	(817)	(409)	市净率	5.1	4.7	4.2	3.7	3.2
筹资活动现金流	909	(203)	(557)	(816)	(369)	EV/EBITDA	20.6	23.2	19.4	16.1	14.4
汇率变动影响	(17)	1	0	0	0	EV/EBIT	25.5	27.3	23.5	19.4	17.3
现金净增加额	(215)	(193)	693	157	1,270						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

