新时代证券 New Times Securities

一季报业绩表现稳健，新能源汽零业务贡献新动能

——三花智控一季报点评

季报点评

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

孟可（联系人）
mengke@xsdzq.cn
证书编号：S0280118090006

● 2019 年一季度公司收入业绩稳健增长，归母净利润为 2.59 亿元

公司发布 2019 年一季报：2019 一季度实现营业收入 27.81 亿元（YOY+7.90%），归母净利润 2.59 亿元（YOY+4.18%），扣非后归母净利润 2.10 亿元（YOY-12.11%），毛利率 25.24%，环比下滑 5.41pct。期间费用方面，管理费用同比上升 32.63%，主要系 2018 年二、三季度新设、收购公司增加管理费用及本期职工薪酬增加。财务费用同比下降 38.41%，主要系汇兑损失减少。我们认为家电市场 2019 年有望有所回暖，同时公司作为配套的特斯拉和比亚迪等核心客户将继续保持新能源汽车龙头地位。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 14.60、17.58 和 21.22 亿元，对应 EPS 为 0.69/0.83/1.00 元，维持“推荐”评级。

● 2019 年 3 月房地产市场环比改善，新能源汽车市场保持高景气度：

根据国家统计局数据，2019 年 1-3 月全国房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长 11.8%，比 1-2 月份提高 0.2 个百分点。2019 年 1-3 月，商品房销售面积 29829 万平方米，同比下降 0.9%，降幅比 1-2 月份收窄 2.7 个百分点。3 月份房地产开发景气指数为 100.78，比 2 月份提高 0.21 点，房地产市场边际改善有望带动家电市场回暖。根据中汽协数据，2019 年 3 月新能源汽车销量 12.6 万辆，环比增长 137.2%，同比增长 85.4%。其中新能源乘用车销量为 11.8 万辆，同比增长 92.6%，环比增长 141.8%，占比 93.7%。2019 年补贴政策缓冲期延伸至 6 月 25 日，由此带来的抢装效应有利于公司汽车热管理业务。

● 回购彰显发展信心，不断拓宽下游优质车企客户：

截至 2019 年 3 月 31 日，公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份 13,943,153 股，成交总金额为 198,818,401.66 元（不含交易费用）。此外，三花汽零已被确定为上汽大众新能源电动汽车平台水冷板项目的供货商，相关车型预计于 2020 年批量上市，生命周期内预计销售额累计约人民币 9 亿元。

● 风险提示：家电市场景气度恢复不及预期；新能源汽车补贴下滑带来的产业链降价压力；原材料价格变动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9,581	10,836	12,647	14,921	17,843
增长率(%)	41.5	13.1	16.7	18.0	19.6
净利润(百万元)	1,236	1,292	1,460	1,758	2,122
增长率(%)	44.1	4.6	13.0	20.4	20.7
毛利率(%)	31.2	28.6	29.0	29.0	29.1
净利率(%)	12.9	11.9	11.5	11.8	11.9
ROE(%)	15.8	15.1	15.3	16.6	17.6
EPS(摊薄/元)	0.58	0.61	0.69	0.83	1.00
P/E(倍)	29.9	28.6	25.3	21.0	17.4
P/B(倍)	4.7	4.3	3.9	3.5	3.1

推荐（维持评级）

市场数据	时间 2019.04.19
收盘价(元):	17.37
一年最低/最高(元):	10.4/18.92
总股本(亿股):	21.31
总市值(亿元):	370.09
流通股本(亿股):	18.61
流通市值(亿元):	323.21
近 3 月换手率:	44.98%

股价一年走势

收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.52	1.48	-2.83
绝对	6.24	30.01	5.29

相关报告

《业绩符合预期，制冷与汽零业务双轮驱动》2019-04-02

《业绩符合预期，汽零业务快速增长》2019-02-27

《业绩基本符合预期，制冷与汽零双驱动》2018-10-28

《业绩符合预期，股权激励助力业绩更上一层楼》2018-08-09

《专注领先，创新超越，新能源汽车热管理成为亮点》2018-04-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8784	9687	12422	13957	16678
现金	1501	1349	2673	3154	3772
应收账款	1632	1846	2213	2576	3150
其他应收款	94	0	110	20	135
预付账款	54	50	71	71	99
存货	**1857**	**2027**	**2478**	**2835**	**3510**
其他流动资产	3646	4416	4876	5301	6012
非流动资产	3564	4245	4514	4894	5408
长期投资	60	13	18	23	28
固定资产	2481	2942	3292	3701	4214
无形资产	419	535	519	516	513
其他非流动资产	**605**	**755**	**686**	**654**	**653**
资产总计	**12348**	**13932**	**16936**	**18850**	**22086**
流动负债	3755	4793	6870	7706	9499
短期借款	607	1105	2898	3330	4090
应付账款	1481	1582	1971	2220	2784
其他流动负债	**1667**	**2106**	**2001**	**2156**	**2624**
非流动负债	668	439	418	407	390
长期借款	485	222	201	190	173
其他非流动负债	**182**	**217**	**217**	**217**	**217**
负债合计	**4423**	**5232**	**7289**	**8112**	**9889**
少数股东权益	50	85	105	129	158
股本	2120	2131	2770	2770	2770
资本公积	1620	1702	1063	1063	1063
留存收益	4175	4938	5808	6856	8120
归属母公司股东权益	7875	8615	9542	10608	12038
负债和股东权益	**12348**	**13932**	**16936**	**18850**	**22086**

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	649	1288	1190	1633	1688
净利润	1251	1311	1480	1783	2151
折旧摊销	293	311	322	377	452
财务费用	125	-52	131	182	216
投资损失	-38	-49	-42	-45	-43
营运资金变动	-927	-445	-695	-660	-1083
其他经营现金流	-55	211	-5	-5	-5
投资活动现金流	-1756	-1279	-543	-707	-917
资本支出	**601**	**915**	**264**	**374**	**509**
长期投资	-55	48	-5	-5	-5
其他投资现金流	-1210	-316	-284	-338	-413
筹资活动现金流	909	-203	-1117	-877	-914
短期借款	**309**	**497**	**0**	**0**	**0**
长期借款	212	-263	-21	-11	-16
普通股增加	319	10	639	0	0
资本公积增加	1161	82	-639	0	0
其他筹资现金流	**-1092**	**-529**	**-1096**	**-865**	**-898**
现金净增加额	**-215**	**-193**	**-470**	**50**	**-143**

利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**9581**	**10836**	**12647**	**14921**	**17843**
营业成本	6589	7738	8977	10588	12643
营业税金及附加	81	86	89	104	125
营业费用	489	532	620	731	856
管理费用	872	582	1138	1268	1517
财务费用	125	-52	131	182	216
资产减值损失	49	55	64	75	90
公允价值变动收益	10	-21	5	5	5
投资净收益	38	49	42	45	43
营业利润	1472	1546	1730	2086	2519
营业外收入	**11**	**2**	**12**	**12**	**12**
营业外支出	7	9	5	5	5
利润总额	1477	1539	1737	2093	2526
所得税	**226**	**228**	**257**	**310**	**374**
净利润	1251	1311	1480	1783	2151
少数股东损益	**15**	**19**	**20**	**25**	**29**
归属母公司净利润	1236	1292	1460	1758	2122
EBITDA	**1794**	**1891**	**2127**	**2578**	**3104**
EPS（元）	0.58	0.61	0.69	0.83	1.00

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	41.5	13.1	16.7	18.0	19.6
营业利润(%)	59.0	5.0	11.9	20.6	20.7
归属于母公司净利润(%)	44.1	4.6	13.0	20.4	20.7
获利能力					
毛利率(%)	31.2	28.6	29.0	29.0	29.1
净利率(%)	12.9	11.9	11.5	11.8	11.9
ROE(%)	15.8	15.1	15.3	16.6	17.6
ROIC(%)	13.5	12.7	11.9	13.0	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	35.8	37.6	43.0	43.0	44.8
净负债比率(%)	-2.1	5.3	4.9	4.0	4.6
流动比率	2.3	2.0	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.8	1.6	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	6.9	6.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	5.5	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.61	0.69	0.83	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	0.38	0.56	0.77	0.79
每股净资产(最新摊薄)	3.70	4.04	4.48	4.98	5.65
估值比率					
P/E	29.9	28.6	25.3	21.0	17.4
P/B	4.7	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	26.9	25.8	23.0	18.9	15.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	**吴林蔓　销售总监** 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/