



三花智控(002050.SZ)

【联讯汽车季报点评】三花智控：业绩符合预期，受益于特斯拉国产

2019年10月25日

投资要点

买入(维持)

当前价：14.15元

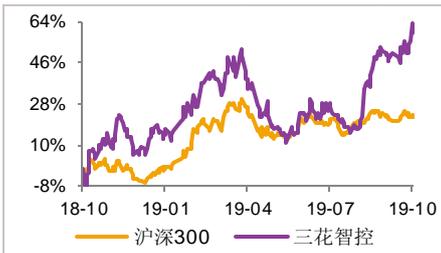
分析师：韩晨

执业编号：S0300518070003
电话：021-51759955
邮箱：hanchen@lxsec.com

分析师：徐昊

执业编号：S0300519040001
电话：010-66235709
邮箱：xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	10836	12364	14290	16663
(+/-)	13%	14%	16%	17%
归母净利润	1292	1486	1807	2154
(+/-)	5%	15%	22%	19%
EPS(元)	0.61	0.54	0.65	0.78
P/E	21	26	22	18

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯汽车季报点评】三花智控：扣非后高增长，下半年汽零增长可期》2018-08-10

《【联讯汽车公司点评】三花智控：三花汽零供货宝马，全球市场拓展更进一步》

2018-11-22

《【联讯汽车季报点评】三花智控：新能源汽车业务持续提升，盈利能力改善》

2019-08-30

◇ 事件：公司发布2019年三季度报

公司2019年前三季度实现营业收入86.21亿元，同比增长4.3%，实现归母净利润10.56亿元，同比增长3.2%。

点评：

◇ 业绩符合预期，盈利能力提升，持续受益于特斯拉国产进程

公司2019年前三季度营收及归母净利润均保持增长，客户结构高端，业绩增长的稳定性好。上半年公司毛利率28.74%，环比一季度提升0.4个百分点，净利率环比二季度提升0.45个百分点。我们认为，公司业绩增长的主要驱动因素包括：1) 客户结构高端，现金流好，新订单充足；2) 持续受益于特斯拉国产化的放量；3) 新能源汽车业务占汽零比重有提升，毛利率大概率逐步提升；4) 公司管理能力优秀，整体经营情况好。

2019年前三季度，公司费用率13.65%，同比增加1.13个百分点，增加主要由于1) 人力成本和研发投入增加导致管理费用增加，2) 汇兑收益下降导致的财务费用增加。公司前三季度经营性现金流同比增长101%，主要由于销售回笼资金增加，筹资活动现金流同比减少6.1亿元，主要由于借款净增加额减少，公司整体现金流好。

◇ 盈利预测和估值

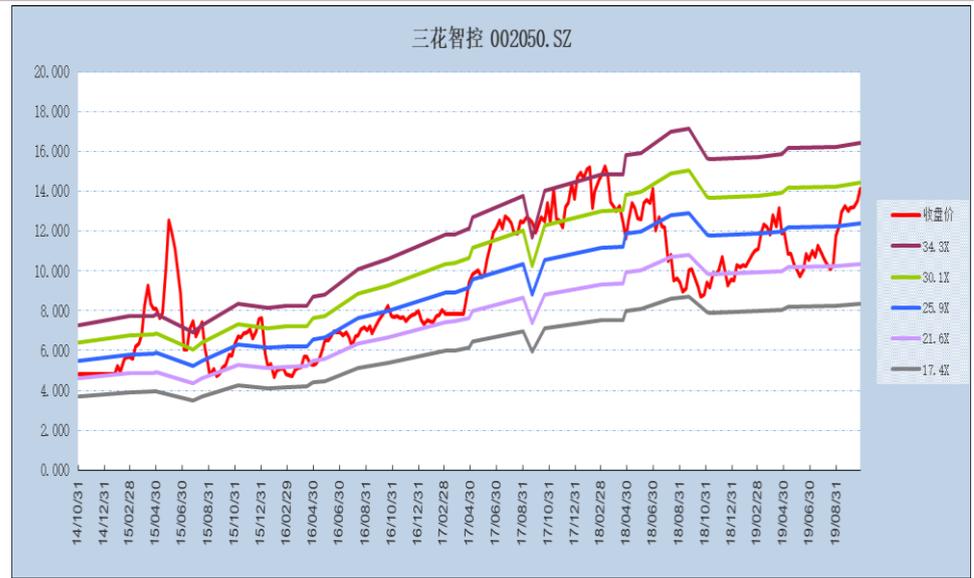
我们预计公司2019, 2020, 2021年营业收入分别为123.64亿元, 142.90亿元, 166.63亿元, 归母净利润为14.86亿元, 18.07亿元, 21.54亿元, EPS分别为0.54元、0.65元、0.78元, 综合考虑, 维持“买入”评级。

◇ 风险提示

家电行业景气度下行风险，新能源汽车销量不及预期风险。

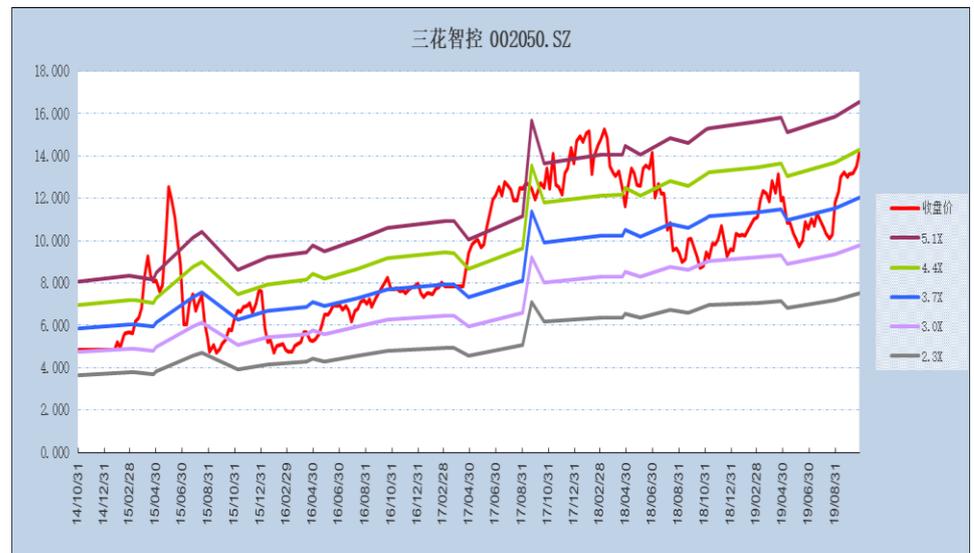


图表 1: PE-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院

图表 2: PB-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	9,687	11,140	12,477	13,974	经营活动现金流	1,288	2,060	2,369	2,725
现金	1,349	3,440	6,945	10,704	净利润	1,311	1,492	1,811	2,159
应收账款	1,846	2,584	2,791	3,014	折旧摊销	311	389	428	470
其它应收款	87	104	125	150	财务费用	-52	-60	-69	-80
预付账款	50	33	36	40	投资损失	-49	-73	-81	-86
存货	2,027	2,736	3,010	3,311	营运资金变动	-134	878	639	830
其他	4,329	2,242	-430	-3,245	其它	-100	-566	-358	-568
非流动资产	4,245	4,457	4,725	5,056	投资活动现金流	-1,279	640	832	624
长期投资	13	9	11	13	资本支出	915	1,098	1,318	1,449
固定资产	2,942	3,266	3,462	3,739	长期投资	13	9	11	13
无形资产	535	599	671	738	其他	-2,207	-467	-497	-839
其他	755	583	581	566	筹资活动现金流	-203	-608	304	411
资产总计	13,932	15,597	17,202	19,030	短期借款	1,105	1,988	2,187	2,406
流动负债	4,793	5,368	6,066	6,733	长期借款	222	566	651	716
短期借款	1,105	1,988	2,187	2,406	其他	-1,529	-3,163	-2,534	-2,711
应付账款	1,582	2,215	2,547	2,802	现金净增加额	-195	2,092	3,505	3,759
其他	2,106	1,165	1,332	1,525					
非流动负债	439	505	581	668	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	222	566	651	716	成长能力				
其他	217	-61	-70	-48	营业收入	13%	14%	16%	17%
负债合计	5,232	5,873	6,647	7,401	营业利润	5%	15%	21%	19%
少数股东权益	85	124	148	166	归属母公司净利润	5%	15%	22%	19%
归属母公司股东权益	8,615	9,601	10,407	11,463	获利能力				
负债和股东权益	13,932	15,597	17,202	19,030	毛利率	29%	27%	28%	27%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	12%	12%	13%	13%
营业收入	10,836	12,364	14,290	16,663	ROE	16%	16%	18%	19%
营业成本	7,738	8,981	10,280	12,095	偿债能力				
营业税金及附加	86	99	114	133	资产负债率	38%	38%	39%	39%
销售费用	532	618	715	783	流动比率	202%	208%	206%	208%
管理费用	582	618	757	808	速动比率	160%	157%	156%	158%
研发费用	437	459	482	506	营运能力				
财务费用	-52	-60	-69	-80	总资产周转率	0.82	0.84	0.87	0.92
资产减值损失	55	15	16	17	应收帐款周转率	6.23	5.58	5.32	5.74
公允价值变动收益	-21	12	15	13	应付帐款周转率	5.05	4.73	4.32	4.52
投资净收益	49	73	81	86	每股指标(元)				
投资处置收益	0	0	0	0	每股收益	0.61	0.54	0.65	0.78
其他收益	61	55	58	60	每股经营现金	0.60	0.74	0.86	0.99
营业利润	1,546	1,773	2,150	2,561	每股净资产	4.08	3.52	3.82	4.20
营业外收入	2	2	3	3	估值比率				
营业外支出	9	12	12	12	P/E	20.80	26.34	21.66	18.17
利润总额	1,539	1,763	2,140	2,552	P/B	3.11	4.02	3.71	3.37
所得税	228	272	330	393	EV/EBITDA	17.40	19.23	15.07	11.82
净利润	1,311	1,492	1,811	2,159					
少数股东损益	19	6	4	5					
归属母公司净利润	1,292	1,486	1,807	2,154					
EBITDA	1,778	2,162	2,577	3,032					
EPS	0.61	0.54	0.65	0.78					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017年1月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com