

增持

——维持

三花智控 (002050)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年10月28日

行业: 汽车



# 扣非净利润增速改善; 有望受益特斯拉国产化

## ——2019年三季度点评

分析师: 黄涵虚  
Tel: 021-53686177  
E-mail: huanghanxu@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518040001

### ■ 公司动态事项

近期公司发布2019年三季度报。

### ■ 事项点评

### 基本数据 (2019.10.24)

|                   |            |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元)         | 14.15      |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 9.63/17.98 |
| 总股本 (百万股)         | 2765.66    |
| 无限售 A 股/总股本       | 87.31%     |
| 流通市值 (亿元)         | 341.69     |
| 每股净资产 (元)         | 3.25       |
| PBR (X)           | 4.35       |

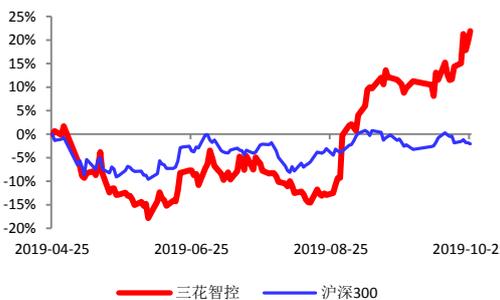
### 主要股东 (2019Q3)

|                  |        |
|------------------|--------|
| 三花控股集团有限公司       | 37.06% |
| 浙江三花绿能实业集团有限公司   | 20.66% |
| 香港中央结算有限公司 (陆股通) | 9.45%  |

### 收入结构 (2019H1)

|           |        |
|-----------|--------|
| 制冷空调电器零部件 | 86.89% |
| 汽车零部件     | 13.11% |

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



### Q3 营收增速回升, 扣非净利润表现靓丽

公司 Q3 业绩符合预期, 实现营业收入 27.90 亿元, 同比增长 4.29%, 实现归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 4.91%, 实现扣非净利润 4.09 亿元, 同比增速达 17.91%, 较 Q2 大幅改善。

### 毛利率维持同比上升趋势, 期间费用管控良好

Q3 销售毛利率维持同比提升趋势, 达到 29.64%, 较去年同期上升 1.06pct。公司期间费用管控良好, 期间费用率为 12.47%, 同比下降 0.05pct, 其中销售费用率、管理费用率分别下降 1.40pct、0.23pct, 研发费用率、财务费用率分别上升 0.79pct、0.78pct。

### 新能源热管理产品订单充裕, 未来将逐步释放

公司新能源汽车热管理产品在手订单充裕, 目前已拿到大众、戴姆勒、宝马、沃尔沃、奥迪、PSA、捷豹、路虎等新能源车平台订单, 产品覆盖水冷板、chiller、阀类部件、水泵及组件产品等, 预计 2020 年海外客户放量, 将有效提振公司业绩。

### 特斯拉供应商, 有望受益其上海工厂投产

公司多年合作特斯拉, 供应产品包括电子膨胀阀、水冷板、油冷器、油泵等。特斯拉财报显示, 其上海工厂已投入试生产, 并预计在几个月后达到全产能生产。随着特斯拉国产化步伐的推进, 公司作为其热管理产品供应商有望从中受益。

### ■ 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14.09亿元、16.61亿元、19.77亿元, 对应的EPS为0.51元、0.60元、0.71元, 对应的PE为28倍、24倍、20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。

报告编号: QCGSDT-86

首次报告日期: 2019年10月25日

相关报告:

### ■ 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 | 11828.14 | 13429.57 | 15271.26 |
| 年增长率                | 13.10%   | 9.16%    | 13.54%   | 13.71%   |
| 归属于母公司的净利润          | 1292.35  | 1409.46  | 1660.56  | 1977.00  |
| 年增长率                | 4.56%    | 9.06%    | 17.82%   | 19.06%   |
| 每股收益 (元)            | 0.47     | 0.51     | 0.60     | 0.71     |
| PER (X)             | 30.28    | 27.77    | 23.57    | 19.79    |

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 10 月 24 日

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

| 指标               | 2018A        | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 1349         | 1419         | 1612         | 1833         |
| 应收和预付款项          | 4211         | 4494         | 5388         | 5848         |
| 存货               | 2027         | 2162         | 2557         | 2764         |
| 其他流动资产           | 2100         | 2098         | 2098         | 2098         |
| 长期股权投资           | 13           | 13           | 13           | 13           |
| 投资性房地产           | 29           | 24           | 20           | 15           |
| 固定资产和在建工程        | 3553         | 3917         | 3941         | 3884         |
| 无形资产和开发支出        | 567          | 581          | 586          | 581          |
| 其他非流动资产          | 84           | 0            | -5           | -5           |
| <b>资产总计</b>      | <b>13932</b> | <b>14708</b> | <b>16209</b> | <b>17030</b> |
| 短期借款             | 1105         | 1577         | 1704         | 1209         |
| 应付和预收款项          | 2905         | 3103         | 3622         | 3919         |
| 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>5282</b>  | <b>5928</b>  | <b>5729</b>  |
| 股本               | 2131         | 2131         | 2131         | 2131         |
| 资本公积             | 1586         | 1586         | 1586         | 1586         |
| 留存收益             | 4938         | 5603         | 6433         | 7422         |
| 归属母公司股东权益        | 8615         | 9320         | 10150        | 11138        |
| 少数股东权益           | 85           | 107          | 132          | 162          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>8700</b>  | <b>9426</b>  | <b>10282</b> | <b>11300</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>13932</b> | <b>14708</b> | <b>16209</b> | <b>17030</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        | 1942       | 1799       | 2593       |
| 投资活动产生现金流量    | -1279       | -1050      | -850       | -850       |
| 融资活动产生现金流量    | -203        | -504       | -757       | -1522      |
| <b>现金流量净额</b> | <b>-193</b> | <b>388</b> | <b>192</b> | <b>221</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>11828</b> | <b>13430</b> | <b>15271</b> |
| 营业成本              | 7738         | 8346         | 9403         | 10603        |
| 营业税金及附加           | 86           | 94           | 106          | 121          |
| 营业费用              | 532          | 581          | 659          | 750          |
| 管理费用              | 582          | 1112         | 1262         | 1435         |
| 财务费用              | -52          | 16           | 19           | 5            |
| 资产减值损失            | 55           | 55           | 55           | 55           |
| 投资收益              | 49           | 50           | 50           | 50           |
| 公允价值变动损益          | -21          | 0            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>       | <b>1546</b>  | <b>1675</b>  | <b>1974</b>  | <b>2352</b>  |
| 营业外收支净额           | -7           | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>       | <b>1539</b>  | <b>1675</b>  | <b>1974</b>  | <b>2352</b>  |
| 所得税               | 228          | 244          | 289          | 345          |
| 净利润               | 1311         | 1431         | 1686         | 2007         |
| 少数股东损益            | 19           | 21           | 25           | 30           |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>1292</b>  | <b>1409</b>  | <b>1661</b>  | <b>1977</b>  |

财务比率分析

| 指标        | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 28.59% | 29.44% | 29.98% | 30.57% |
| EBIT/销售收入 | 13.95% | 14.58% | 15.10% | 15.66% |
| 销售净利率     | 11.70% | 12.10% | 12.55% | 13.14% |
| ROE       | 14.50% | 15.12% | 16.36% | 17.75% |
| 资产负债率     | 38.31% | 25.67% | 21.80% | 22.53% |
| 流动比率      | 2.09   | 1.97   | 2.01   | 2.24   |
| 速动比率      | 1.17   | 1.15   | 1.21   | 1.37   |
| 总资产周转率    | 0.80   | 0.80   | 0.83   | 0.90   |
| 应收账款周转率   | 2.66   | 2.74   | 2.58   | 2.71   |
| 存货周转率     | 3.82   | 3.86   | 3.68   | 3.84   |

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，任何机构和个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。