

业绩符合预期，制冷及新能源热管理贡献增量

——三花智控（002050）点评报告

增持（维持）

日期：2020年02月17日

事件：

公司发布2019年业绩快报，报告期内公司实现营业总收入113.2亿元，同比增长4.5%，归属于上市公司股东的净利润14.2亿元，同比增长9.9%。

投资要点：

- **业绩符合预期，四季度盈利继续提升：**2019年公司实现营收总收入增幅4.5%，归属于上市公司股东的净利润增幅9.9%，基本符合预期。按季度来看，公司季度业绩在二季度探底后回升，基本趋同于下游汽车销量弱复苏趋势，其中四季度营收27.0亿元，同比增长5.1%，归属于上市公司股东的净利润3.6亿元，同比增长35.5%，盈利能力持续提升，营业利润率15.2%，同比增加3.3pct，归母净利率13.5%，同比3.0pct，预计主要由于：（1）传统制冷业务产品结构优化，高毛利率的电子膨胀阀营收稳健增长；（2）新能源热管理业务订单优质，营收占比持续提升；（3）、海外业务在贸易摩擦缓和中盈利有所改善。
- **传统制冷业务稳健，汽零业务逆势增长：**公司是全球制冷空调电器零部件龙头，根据国内制冷阀门件销量情况来看，2019年电子膨胀阀/四通阀/截止阀销量同比分别为10.1%/3.4%/8.2%，传统制冷业务依然有望保持稳健，尤其是电子膨胀阀在空调能效指标驱动下，有望继续保持高增长。汽零业务方面，在国内传统车销量下滑背景下，公司汽零业务实现了逆势增长，主要得益于公司深耕新能源热管理行业，大力拓展优质客户所致。公司新能源热管理在手订单超过百亿，且作为全球少有的同时具备电子膨胀阀、电子水泵、水冷板和冷却器零部件供应商，产品已进入欧美一线汽车厂商新能源汽车平台，客户包括大众、戴姆勒、特斯拉、宝马、通用、沃尔沃、奥迪、PSA、捷豹、路虎等，尤其是作为特斯拉、大众全球MEB平台重要供应商，2020年随着特斯拉国产Model 3销量的提升及大众MEB新能源车的放量，将进一步增厚公司汽零业务收入。总体来看，公司新能源热管理将持续受益于全球新能源车的爆发式增长，成为公司业绩的重要增长点。

基础数据

行业	家用电器
公司网址	
大股东/持股	三花控股集团有限公司/37.18%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	2,765.66
流通A股(百万股)	2,418.57
收盘价(元)	22.42
总市值(亿元)	620.06
流通A股市值(亿元)	542.24

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2020年02月13日

相关研究

万联证券研究所 20200204\_公司首次覆盖  
\_AAA\_三花智控(002050)深度报告  
万联证券研究所 20190822\_公司半年报点  
评\_AAA\_拓普集团(601689)点评报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

	2018年	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	108.36	113.24	132.22	157.49
增长比率(%)	13.10	4.50	16.76	19.11
净利润(亿元)	12.92	14.21	17.84	23.21
增长比率(%)	4.56	9.93	25.60	30.10
每股收益(元)	0.61	0.51	0.65	0.84
市盈率(倍)	20.92	43.10	34.32	26.38

数据来源：WIND，万联证券研究所

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司2019-2021年营业总收入分别为113.2、132.2和157.5亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为14.2、17.8和23.2亿元，EPS分别为0.51、0.65和0.84元/股，对应的PE分别为43.1、32.3和26.4倍，考虑到公司传统制冷业务稳健增长及新能源热管理广阔的前景，维持“增持”评级。
- **风险提示：**空调行业回暖不及预期，新能源车热管理业务发展不及预期

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>9,687</b>	<b>10,427</b>	<b>11,714</b>	<b>13,493</b>	<b>营业收入</b>	<b>10,836</b>	<b>11,324</b>	<b>13,222</b>	<b>15,749</b>
货币资金	1,349	2,249	2,516	3,011	营业成本	7,738	8,012	9,212	10,751
应收及预付	4,124	3,990	4,689	5,572	营业税金及附加	86	82	95	113
存货	2,027	1,989	2,295	2,675	销售费用	532	510	595	709
其他流动资产	2,187	2,198	2,213	2,235	管理费用	582	589	701	835
<b>非流动资产</b>	<b>4,245</b>	<b>4,251</b>	<b>4,235</b>	<b>4,197</b>	研发费用	437	510	595	709
长期股权投资	13	13	13	13	财务费用	-52	-7	-45	-60
固定资产	2,942	2,844	2,726	2,590	资产减值损失	55	58	67	65
在建工程	611	641	671	701	公允价值变动收益	-21	0	0	0
无形资产	535	609	681	749	投资净收益	49	31	30	30
其他长期资产	145	145	145	145	<b>营业利润</b>	<b>1,546</b>	<b>1,699</b>	<b>2,145</b>	<b>2,791</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,932</b>	<b>14,678</b>	<b>15,949</b>	<b>17,690</b>	营业外收入	2	6	7	8
<b>流动负债</b>	<b>4,793</b>	<b>4,179</b>	<b>4,660</b>	<b>5,275</b>	营业外支出	9	3	4	5
短期借款	1,105	500	500	500	<b>利润总额</b>	<b>1,539</b>	<b>1,702</b>	<b>2,148</b>	<b>2,794</b>
应付及预收	2,734	2,713	3,120	3,642	所得税	228	281	363	472
其他流动负债	954	966	1,040	1,133	<b>净利润</b>	<b>1,311</b>	<b>1,421</b>	<b>1,785</b>	<b>2,322</b>
<b>非流动负债</b>	<b>439</b>	<b>444</b>	<b>449</b>	<b>454</b>	少数股东损益	19	0	0	0
长期借款	222	227	232	237	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,292</b>	<b>1,421</b>	<b>1,784</b>	<b>2,321</b>
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,771	1,946	2,370	3,001
其他非流动负债	217	217	217	217	EPS (元)	0.61	0.51	0.65	0.84
<b>负债合计</b>	<b>5,232</b>	<b>4,623</b>	<b>5,109</b>	<b>5,729</b>	<b>主要财务比率</b>				
股本	2,131	2,766	2,766	2,766	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1,702	1,702	1,702	1,702	<b>成长能力</b>				
留存收益	4,938	5,617	6,402	7,523	营业收入	13.1%	4.5%	16.8%	19.1%
归属母公司股东权益	8,615	9,969	10,753	11,875	营业利润	5.0%	9.9%	26.2%	30.1%
少数股东权益	85	86	86	86	归属于母公司净利润	4.6%	9.9%	25.6%	30.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,932</b>	<b>14,678</b>	<b>15,949</b>	<b>17,690</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率	28.6%	29.2%	30.3%	31.7%
					净利率	12.1%	12.5%	13.5%	14.7%
					ROE	15.0%	14.3%	16.6%	19.5%
					ROIC	13.6%	15.0%	17.6%	21.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	37.6%	31.5%	32.0%	32.4%
					净负债比率	5.3%	-10.3%	-12.0%	-15.0%
					流动比率	2.02	2.49	2.51	2.56
					速动比率	1.59	2.01	2.01	2.04
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.82	0.79	0.86	0.94
					应收账款周转率	2.82	2.88	2.86	2.86
					存货周转率	4.03	4.03	4.01	4.02
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.61	0.51	0.65	0.84
					每股经营现金流	0.60	0.69	0.58	0.73
					每股净资产	4.04	3.60	3.89	4.29
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.9	43.1	34.3	26.4
					P/B	4.1	6.1	5.7	5.2
					EV/EBITDA	15.5	30.9	25.3	19.8

资料来源: 万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场