

业绩略超预期，新能源汽车在手订单丰富

2020 年 4 月 30 日

刘伟浩 (分析师)

电话: 020-88832824
邮箱: liuweihao@citics.com
执业编号: A1310517040001

事件:

公司近日发布 2019 年年报和 2020 年一季报, 2019 年营业收入 112.87 亿元, 同比增长 4.17%; 归母净利润 14.21 亿元, 同比增长 9.97%; 基本每股收益 0.52 元, 每 10 股派发现金 1.50 元人民币 (含税)。其中 Q4 单季度营收 26.67 亿元, 同比增长 3.73%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比增长 35.67%; 扣非净利润 3.01 亿元, 同比增长 9.87%。2020 年 Q1 营收 24.84 亿元, 同比下降 10.7%; 归母净利润 2.11 亿元, 同比下降 18.29%; 扣非归母净利润 2.67 亿元, 同比增长 27.05%。

点评:

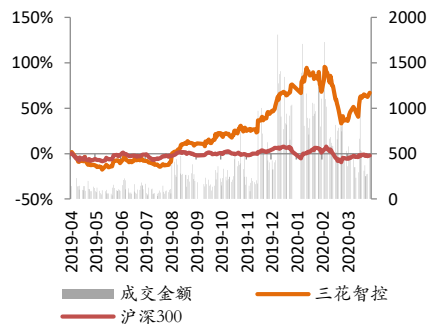
- **19 年营收稳定增长, 国外营收占比上升。**按照产品划分, 2019 年制冷空调电器零部件业务收入为 96.37 亿元, 同比+2.48%; 其中, 家用、商用制冷共约 62 亿元, 增速+7%; 微通道约 12.5 亿元, 增速+2%; 亚威科收入 8.8 亿元, 同比下滑 20+%。汽车零部件业务收入为 16.51 亿元, 同比+15.27%, 其中传统车部分占比 55.7%, 新能源车部分占比 44.3%。按照地区划分, 国内收入 55.95 亿元, 同比-4.88%, 毛利率 28.12%; 国外收入 56.93 亿元, 同比+14.91%, 毛利率 31.05%; 国外收入占比 50.43%, 约上升 10 个百分点。
- **20Q1 营收下滑, 但跑赢下游行业, 显示公司具有更强的成长性。**公司 2020Q1 营收同比-10.7%, 归母净利润同比-18%; 扣非归母净利润同比+27%。一季度套保达到了 7000+万元, 分析真实的 Q1 业绩下滑预计在 5pct 以内 (较能反映真实经营情况的)。2020Q1 制冷 (家用、商用、微通道、亚威科) 收入同比约-13%, 归母净利润同比约-15%。2020Q1 汽车零部件收入 4.1 亿元, 同比增长 7-8%, 归母净利润下滑 20+%, 主要是期间费用有所增长。在 Q1 国内空调产量同比-27.9%背景下, 公司制冷板块强于下游。在 Q1 国内汽车市场产量同比-45.2%的背景下, 公司汽车零部件实现正增长。
- **进入多家全球知名客户供应体系, 新能源汽车在手订单丰富。**公司获得特斯拉、奔驰、宝马、大众、通用、沃尔沃等知名客户定点与订单, 生命周期内 (截止到 2024 年) 公司在手订单 170+亿。公司从长期价值和技术积累的角度, 主动对项目和商机进行识别与筛选, 聚焦宝马 Chiller 总成、GM 热泵系统等战略项目。此前公司公告: 为宝马汽车两大主流平台 CLAR/FAAR-WE 供货, 其中 ETXV 全球独家供货, Chiller+EXV 中国独家供货, 生命周期预计销售额合计约 6 亿元; 为通用汽车电动车平台 BEV3 电池冷却组件和多个热管理阀类产品供货, 六年生命周期内预计销售额累计近 20 亿元。
- **盈利预测与估值:** 预计 20-22 年归母净利润分别为 15.78、18.84、22.81 亿元, 分别同比增长 11.08%、19.35%、21.09%, EPS 分别为 0.57、0.68、0.83 元。上调公司目标价至 25 元, 对应 21 年 36 倍 pe 估值, 维持“强烈推荐”评级。

强烈推荐 (维持)

现价: 20.84
目标价: 25
股价空间: 19.96%

汽车行业

股价走势



股价表现

涨跌	1M	3M	6M
三花智控	29.36%	0.19%	48.86%
沪深 300	4.23%	-3.42%	-0.51%

基本资料

总市值 (亿元)	576.30
总股本 (亿股)	27.65
流通股比例	87%
资产负债率	40%
大股东	三花控股集团有限公司
大股东持股比例	37%

相关报告

三花智控 (002050) 点评报告-二季度毛利率显著改善, 汽零业务增收又增利 - 20190902

- **风险提示：**新冠肺炎疫情的影响；新能源汽车销售不及预期；原材料价格波动风险；海外业务整合不达预期。

三花智控（002050）深度报告-家电与汽零双轮驱动，新能源汽车热管理专家 - 20190614

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11287.49	12003.95	13902.32	16095.85
同比(%)	4.17%	6.35%	15.81%	15.78%
归母净利(百万元)	1421.20	1578.71	1884.26	2281.64
同比(%)	9.97%	11.08%	19.35%	21.09%
毛利率(%)	29.60%	30.28%	31.02%	31.70%
ROE(%)	15.30%	15.13%	15.97%	16.97%
每股收益(元)	0.51	0.57	0.68	0.83
P/E	40.55	36.50	30.59	25.26



附录：公司财务预测表

资产负债表	单位：百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2664	2452	3497	4763
应收票据及账款	3968	4220	4888	5659
预付账款	63	67	77	90
其他应收款	97	104	120	139
存货	2181	2297	2632	3017
其他流动资产	1078	1083	1095	1110
流动资产总计	10051	10222	12310	14778
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	3380	3086	2960	2835
在建工程	481	601	571	540
无形资产	526	480	467	438
长期待摊费用	9	54	50	50
其他非流动资产	329	376	372	369
非流动资产合计	4739	4612	4435	4247
资产总计	14790	14834	16744	19025
短期借款	1296	0	0	0
应付票据及账款	2718	2863	3280	3761
其他流动负债	694	728	837	960
流动负债合计	4708	3592	4117	4721
长期借款	393	393	393	393
其他非流动负债	324	324	324	324
非流动负债合计	716	716	716	716
负债合计	5425	4308	4834	5438
股本	2766	3766	4766	5766
资本公积	727	-273	-1273	-2273
留存收益	5799	6940	8303	9953
归属母公司权益	9292	10433	11796	13445
少数股东权益	74	93	115	142
股东权益合计	9365	10526	11910	13587
负债和股东权益合计	14790	14834	16744	19025

现金流量表	单位：百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
税后经营利润	1387	1538	1848	2250
折旧与摊销	372	727	877	988
财务费用	-8	8	-26	-43
其他经营资金	150	-204	-516	-599
经营性现金净流量	1900	2070	2183	2596
投资性现金净流量	223	-541	-641	-741
筹资性现金净流量	-734	-1741	-496	-589
现金流量净额	1389	-212	1046	1266
税后经营利润	1387	1538	1848	2250
折旧与摊销	372	727	877	988
财务费用	-8	8	-26	-43
其他经营资金	150	-204	-516	-599
经营性现金净流量	1900	2070	2183	2596
投资性现金净流量	223	-541	-641	-741
筹资性现金净流量	-734	-1741	-496	-589
现金流量净额	1389	-212	1046	1266

数据截至 2020-04-29

利润表	单位：百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	11287	12004	13902	16096
营业成本	7947	8370	9590	10993
营业税金及附加	92	98	114	132
销售费用	589	540	695	805
管理费用	1128	1140	1321	1529
财务费用	-8	8	-26	-43
其他经营损益	-31	-45	-45	-45
投资收益	25	0	0	0
公允价值变动损益	28	0	0	0
营业利润	1562	1802	2164	2635
其他非经营损益	101	69	69	69
利润总额	1663	1871	2233	2704
所得税	229	274	327	396
净利润	1434	1597	1907	2309
少数股东损益	13	19	22	27
归属母公司股东净利润	1421	1579	1884	2282
EBITDA	2027	2607	3084	3649
NOPLAT	1316	1546	1825	2213
EPS(元)	0.51	0.57	0.68	0.83

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
会计年度				
成长能力				
营收增长率	0.04	0.06	0.16	0.16
EBIT 增长率	0.11	0.14	0.17	0.21
EBITDA 增长率	0.13	0.29	0.18	0.18
净利润增长率	0.09	0.11	0.19	0.21
盈利能力				
毛利率	0.30	0.30	0.31	0.32
净利率	0.13	0.13	0.14	0.14
ROE	0.15	0.15	0.16	0.17
ROA	0.10	0.11	0.11	0.12
ROIC	0.13	0.16	0.19	0.21
估值倍数				
P/E	40.55	36.50	30.59	25.26
P/S	5.11	4.80	4.15	3.58
P/B	6.20	5.52	4.89	4.29
股息率	0.00	0.01	0.01	0.01
EV/EBIT	35.03	41.45	44.44	44.40
EV/EBITDA	28.61	29.89	31.81	32.38
EV/NOPLAT	44.08	50.40	53.74	53.39

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。