

2020年08月14日
 沈嘉婕
 H70455@capital.com.tw
 目标价(元) 25.4元

公司基本资讯			
产业别	家用电器		
A 股价(2020/8/13)	22.10		
深证成指(2020/8/13)	13291.32		
股价 12 个月高/低	26.05/7.6		
总发行股数(百万)	3592.04		
A 股数(百万)	3125.69		
A 市值(亿元)	690.78		
主要股东	三花控股集团有 限公司(29.78%)		
每股净值(元)	2.65		
股价/账面净值	8.33		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.7	29.8	179.9

近期评等		
出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合	
空调冰箱元器件	82%
汽零业务	18%

机构投资者占流通 A 股比例	
基金	15.6%
一般法人	52.3%



三花智控 (002050.SZ) Buy 买入

公司上半年业绩小幅下滑，汽零业务有望加速增长

结论与建议：

公司发布 2020 半年报，实现营业收入 53.18 亿元，YOY-8.8%，录得净利润 6.43 亿，YOY-7.1%（扣非后净利润 5.82 亿元，YOY-9.3%），折合 EPS 为 0.18 元，公司业绩符合预期。

短期看，疫情缓解后下游需求改善，新能源汽零业务收入有望随着新车投放而加速增长。中长期看，公司在新能源汽车热管理系统领域布局较早，已进入北美、欧洲、日系公司的供应商体系，有望获得新能源汽车行业快速发展带来的红利。我们预计公司 2020 和 2021 年净利润分别为 14.8 亿元和 19.3 亿元，YOY 分别为+4.1%和+30.2%，对应 EPS 分别为 0.53 元和 0.7 元，对应目前 A 股 PE 分别为 40.7 倍和 31.3 倍，2020 年 PB6 倍，维持“买入”建议。

■ **公司运营稳健，新能源汽零收入显著增长：**公司发布 2020 半年报，实现营业收入 53.18 亿元，YOY-8.8%，录得净利润 6.43 亿，YOY-7.1%（扣非后净利润 5.82 亿元，YOY-9.3%），折合 EPS 为 0.18 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q2 实现营业收入 28.35 亿元，YOY-7.1%，录得净利润 4.32 亿，YOY-0.5%（扣非后净利润 3.15 亿元，YOY-27%），折合 EPS 为 0.1 元。Q2 营收环比改善。公司中报分红拟每股派息 0.1 元。

上半年公司管理稳健，在疫情对行业产生较大影响下，营收和毛利率仅小幅下降，费用率基本持平。收入方面，上半年新能源汽车热管理系统是重要增长点，带动汽零业务收入 YOY+24.3%；而制冷业务收入同比下降 13.8%，但随着疫情缓解，Q2 制冷业务产品销量已经明显改善。毛利率方面，公司综合毛利率为 27.8%，同比下降 0.52 个百分点，其中制冷业务毛利率同比基本持平，但汽车零部件业务毛利率同比下降 3.63%，主要原因是新能源汽零项目产量仍处于上升期，折旧分摊较高；以及组合件产品增加，部分外购组件毛利低。未来随着规模效应提升，毛利率有望企稳回升。现金流方面，在外部条件不利的情况下，公司通过减少库存、加快回款等措施提高周转率，使得公司经营现金净流量同比增长 33%，体现了公司较强的经营能力。

■ **新能源汽零项目放量在即，空调新能效标准提升配套价值：**下半年公司两大业务板块均迎来增长机遇。汽零业务方面，随着 Model3 销量快速增长，以及 modelY、大众 MEB 平台新车等产品上市，下半年到明年新能源汽零收入有望实现快速增长。公司还积极推动集成化项目，以获取更高的单车价值量、加强客户粘性。制冷业务方面，随着房地产竣工回暖和行业补库存，下游需求有望回升；7 月 1 日新的能效标准实施，电子膨胀阀的渗透率有望快速提升，贡献营收增量。

■ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2020 和 2021 年净利润分别为 14.8 亿元和 19.3 亿元，YOY 分别为+4.1%和+30.2%，对应 EPS 分别为 0.53 元和 0.7 元，对应目前 A 股 PE 分别为 40.7 倍和 31.3 倍，2020 年 PB6 倍，维持“买入”建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1236	1292	1421	1479	1925
同比增减	%	44.14%	4.56%	9.97%	4.07%	30.15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.583	0.607	0.514	0.535	0.696
同比增减	%	22.47%	4.06%	-15.28%	4.07%	30.15%
A 股市盈率 (P/E)	X	37.33	35.87	42.34	40.69	31.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.25	0.25	0.26	0.30
股息率 (Yield)	%	0.69%	1.15%	1.15%	1.21%	1.39%

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业额	9581	10836	11287	11750	13698
经营成本	6589	7738	7947	8329	9553
营业税金及附加	81	86	92	96	112
销售费用	489	532	589	611	671
管理费用	872	582	596	617	658
财务费用	125	-52	-8	-8	-9
资产减值损失	49	55	0	-10	0
投资收益	38	49	25	15	25
营业利润	1472	1546	1664	1731	2253
营业外收入	11	2	7	0	0
营业外支出	7	9	8	0	0
利润总额	1477	1539	1663	1731	2253
所得税	226	228	229	239	311
少数股东权益	15	19	13	13	17
净利润	1236	1292	1421	1479	1925

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	1501	1349	2664	5499	9005
应收帐款	1632	1846	1871	2058	2264
存货	1857	2027	2181	2290	2519
流动资产合计	8784	9687	10051	10252	10765
长期投资净额	60	13	15	15	16
固定资产合计	2481	2942	3380	3718	4089
在建工程	467	611	481	529	582
无形资产	419	535	526	515	505
资产总计	12348	13932	14790	15348	15974
流动负债合计	3755	4793	4708	4567	4430
长期负债合计	668	439	716	666	620
负债合计	4423	5232	5425	5233	5050
少数股东权益	50	85	74	80	86
股东权益合计	7925	8700	9365	10115	10924
负债及股东权益合计	12348	13932	14790	15348	15974

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	649	1288	1900	2090	2508
投资活动产生的现金流量净额	-1756	-1279	223	268	294
筹资活动产生的现金流量净额	909	-203	-734	587	704
现金及现金等价物净增加额	-215	-193	1389	2945	3507

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。