

增持

——维持

日期：2020年09月03日

行业：汽车行业



三花智控 (002050)

证券研究报告/公司研究/公司动态

汽零业务逆势增长，日系客户获得突破

——2020年半年报点评

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

公司发布2020年半年报，上半年实现营业总收入53.18亿元，同比下降8.80%，归母净利润6.43亿元，同比下降7.14%；其中Q2实现营业总收入28.35亿元，同比下降7.07%，归母净利润4.32亿元，同比下降0.50%。

■ 事项点评

制冷业务已有改善，汽零业务逆势增长

上半年公司制冷业务营业收入为43.68亿元，同比下降13.79%，但已有所改善，5月、6月销售明显回升，Q3有望环比改善；汽零业务逆势增长，上半年实现营业收入9.50亿元，同比上升24.34%，增速远好于行业水平，新能源汽车热管理产品持续快速增长。

Q2毛利率环比回升，汇兑损益影响期间费用

上半年公司制冷业务、汽零业务毛利率同比下降0.12pct、3.63pct，使公司整体毛利率同比下降0.52pct至27.80%，Q2毛利率环比Q1回升2.50pct。期间费用方面，公司Q2财务费用率同比、环比分别上升1.53pct、1.93pct，拖累期间费用率同比上升2.31pct，环比上升1.93pct。

突破日系客户，进入丰田供应商体系

公司日系客户取得突破，上半年成功进入丰田的供应商体系，客户结构进一步优化。近期，公司被确定为恒大新能源汽车恒驰系列多个热管理阀类、泵类产品的独家供应商，预计全生命周期销售额约25亿元，新能源汽车热管理产品竞争力再获认可。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.40元、0.45元、0.51元，对应的PE为60倍、53倍、46倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险；行业政策变化的风险；汇率波动的风险等。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11287.49	11776.77	12826.21	13928.12
年增长率	4.17%	4.33%	8.91%	8.59%
归属于母公司的净利润	1421.20	1434.42	1619.20	1847.26
年增长率	9.97%	0.93%	12.88%	14.08%
每股收益(元)	0.40	0.40	0.45	0.51
PER(X)	60.41	59.85	53.02	46.47

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止2020年9月1日

基本数据 (2020.9.1)

报告日股价(元)	23.90
12mth A 股价格区间(元)	11.67/26.05
总股本(百万股)	3592.04
无限售 A 股/总股本	87.02%
流通市值(亿元)	747.04
每股净资产(元)	2.65
PBR(X)	9.02
DPS(Y2020, 元)	0.25

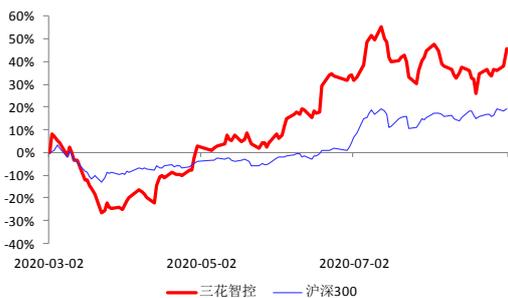
主要股东 (2020H1)

三花控股集团有限公司	29.78%
浙江三花绿能实业集团有限公司	20.68%
香港中央结算有限公司(陆股通)	6.66%

收入结构 (2020H1)

制冷空调电器零部件	82.13%
汽车零部件	17.87%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号：QCGSDT-132

首次报告日期：2017年11月16日

相关报告：

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2664	2355	2565	2949
应收和预付款项	4129	4573	4904	5386
存货	2181	2225	2556	2598
其他流动资产	1078	1070	1070	1070
长期股权投资	15	17	19	21
投资性房地产	27	22	18	13
固定资产和在建工程	3861	3730	3502	3224
无形资产和开发支出	558	526	490	449
其他非流动资产	279	194	190	190
资产总计	14790	14713	15312	15898
短期借款	1296	1066	604	0
应付和预收款项	2901	3152	3389	3638
长期借款	393	0	0	0
其他负债	835	398	398	398
负债合计	5425	4617	4391	4036
股本	2766	2766	2766	2766
资本公积	727	727	727	727
留存收益	5838	6516	7326	8249
归属母公司股东权益	9292	10009	10818	11742
少数股东权益	74	87	102	120
股东权益合计	9365	10096	10921	11862
负债和股东权益合计	14790	14713	15312	15898

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	1900	1921	1992	2386
投资活动产生现金流量	223	-521	-521	-521
融资活动产生现金流量	-734	-1361	-1261	-1481
现金流量净额	1389	39	210	383

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2022E	2022E
营业收入	11287	11777	12826	13928
营业成本	7947	8322	9029	9734
营业税金及附加	92	96	105	114
营业费用	589	614	669	726
管理费用	596	1060	1154	1254
财务费用	-8	16	-16	-51
资产减值损失	-28	25	25	25
投资收益	25	32	32	32
公允价值变动损益	28	0	0	0
营业利润	1664	1675	1892	2159
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	1663	1674	1891	2158
所得税	229	226	256	293
净利润	1434	1448	1634	1865
少数股东损益	13	13	15	17
归属母公司股东净利润	1421	1434	1619	1847

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.60%	29.34%	29.60%	30.11%
EBIT/销售收入	14.05%	14.40%	14.65%	15.16%
销售净利率	12.05%	12.29%	12.74%	13.39%
ROE	14.50%	14.33%	14.97%	15.73%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	2.19	2.30	2.63	3.11
速动比率	1.68	1.78	2.01	2.42
总资产周转率	0.79	0.80	0.84	0.88
应收账款周转率	2.84	2.66	2.72	2.67
存货周转率	3.64	3.74	3.53	3.75

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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±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±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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。