

2020年10月21日

三花智控 (002050.SZ)

公司快报

家电 | 其他家电 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2020-10-20)

22.94 元

交易数据

总市值(百万元)	82,401.44
流通市值(百万元)	80,646.78
总股本(百万股)	3,592.04
流通股本(百万股)	3,515.55
12个月价格区间	13.23/26.05 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.94	-1.53	71.45
绝对收益	4.51	0.38	122.73

分析师

肖索

SAC 执业证书编号: S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.cn

021-20377056

相关报告

三花智控: 制冷龙头, 汽零新秀 2020-09-19

三花智控: Q2 业绩环比改善, 汽零业务占比提升 2020-08-12

Q3 净利润同比增长, 汽零业务放量明显

投资要点

- ◆ **事件:** 10月20日, 公司发布2020年三季报, 2020Q1-Q3实现营业收入85.9亿元, 同比下降0.3%, 实现归母净利润10.9亿元, 同比增长3.4%。其中Q3实现营业收入32.8亿元, 同比增长17.4%, 实现归母净利润4.5亿元, 同比增长23.5%, 业绩符合预期。
- ◆ **汽零业务放量明显, 成长性确定:** Q1-Q3汽零业务实现营收16.0亿元, 同比增长33.0%, 其中Q3汽零业务实现营收6.5亿元, 同比增长48.0%, 汽零业务单季度营收实现同比高增长。核心客户方面, 特斯拉Q3交付13.9万辆, 同比增长44.0%; 蔚来Q3实现销量12206辆, 上半年日系客户破冰, 大众MEB平台产品开始放量, 全年汽零业务营收增速有望实现高增长。在供应产品方面, 公司逐渐转向组件供应方式, 积极推动模块集成化项目, 可以提升公司单车价值量, 并且加强与主机厂的粘性, 保持住新能源热管理领域的领先优势。
- ◆ **拟发行可转债, 募投成长性较强的商用空调业务:** 10月20日公司公告, 拟募资总额不超过30亿元可转换债券, 用于年产6500万套商用智能空调控制元器件建设项目、年产5050万套高效节能制冷空调控制元器件技术改造项目、及补充流动资金等, 加码商用制冷、节能空调(电子膨胀阀、四通阀等)产能。商用空调和电子膨胀阀是公司除汽零业务外成长性比较好的业务, 预测商用空调项目毛利率可达30%左右, 节能空调(技改项目)毛利率可达到27%左右, 打开成长空间。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司2020年至2022年归母净利润分别为15.3、19.4和23.8亿元。净资产收益率分别为14.8%、16.6%和17.7%, 维持“买入-B”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 新能源热管理业务发展不及预期; 空调行业回暖不及预期; 原材料价格上涨风险; 特斯拉销量不及预期; 募投项目进展进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,836	11,287	12,012	14,275	17,078
YoY(%)	13.1	4.2	6.4	18.8	19.6
净利润(百万元)	1,292	1,421	1,534	1,938	2,383
YoY(%)	4.6	10.0	7.9	26.3	22.9
毛利率(%)	28.6	29.6	29.7	30.1	30.6
EPS(摊薄/元)	0.36	0.40	0.43	0.54	0.66
ROE(%)	15.1	15.3	14.8	16.6	17.7
P/E(倍)	63.8	58.0	53.7	42.5	34.6
P/B(倍)	9.6	8.9	7.9	7.0	6.1
净利率(%)	11.9	12.6	12.8	13.6	14.0

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9687	10051	11516	13168	15693	营业收入	10836	11287	12012	14275	17078
现金	1349	2664	3651	4339	5191	营业成本	7738	7947	8444	9978	11850
应收票据及应收账款	4075	3968	4591	5581	6588	营业税金及附加	86	92	102	118	137
预付账款	50	63	57	85	85	营业费用	532	589	601	699	820
存货	2027	2181	2041	1950	2608	管理费用	582	596	601	714	854
其他流动资产	2187	1175	1176	1212	1222	研发费用	437	532	541	628	751
非流动资产	4245	4739	4715	5132	5670	财务费用	-52	-8	0	-20	-22
长期投资	13	15	17	20	23	资产减值损失	55	-28	0	0	0
固定资产	2942	3380	3417	3825	4324	公允价值变动收益	-21	28	5	6	4
无形资产	535	526	526	525	534	投资净收益	49	25	36	37	37
其他非流动资产	755	819	755	762	789	营业利润	1546	1664	1815	2281	2810
资产总计	13932	14790	16231	18300	21363	营业外收入	2	7	4	6	5
流动负债	4793	4708	5094	5908	7226	营业外支出	9	8	8	8	8
短期借款	1105	1296	1457	1510	2201	利润总额	1539	1663	1811	2278	2807
应付票据及应付账款	2725	2718	3066	3769	4348	所得税	228	229	259	320	398
其他流动负债	963	694	571	630	677	税后利润	1311	1434	1552	1958	2409
非流动负债	439	716	635	589	546	少数股东损益	19	13	18	20	26
长期借款	222	393	311	266	222	归属母公司净利润	1292	1421	1534	1938	2383
其他非流动负债	217	324	324	324	324	EBITDA	1891	2059	2155	2646	3249
负债合计	5232	5425	5729	6498	7771	主要财务比率					
少数股东权益	85	74	92	112	138	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	2131	2766	3595	3595	3595	成长能力					
资本公积	1702	1091	261	261	261	营业收入(%)	13.1	4.2	6.4	18.8	19.6
留存收益	4938	5838	6875	8210	9840	营业利润(%)	5.0	7.6	9.1	25.7	23.2
归属母公司股东权益	8615	9292	10411	11690	13454	归属于母公司净利润(%)	4.6	10.0	7.9	26.3	22.9
负债和股东权益	13932	14790	16231	18300	21363	获利能力					
						毛利率(%)	28.6	29.6	29.7	30.1	30.6
						净利率(%)	11.9	12.6	12.8	13.6	14.0
						ROE(%)	15.1	15.3	14.8	16.6	17.7
						ROIC(%)	12.7	12.7	12.4	14.1	14.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.6	36.7	35.3	35.5	36.4
						流动比率	2.0	2.1	2.3	2.2	2.2
						速动比率	1.1	1.6	1.8	1.9	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
						估值比率					
						P/E	63.8	58.0	53.7	42.5	34.6
						P/B	9.6	8.9	7.9	7.0	6.1
						EV/EBITDA	44.0	39.4	37.1	30.0	24.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1288	1900	1745	2074	1752
净利润	1311	1434	1552	1958	2409
折旧摊销	311	372	344	388	465
财务费用	-52	-8	0	-20	-22
投资损失	-49	-25	-36	-37	-37
营运资金变动	-445	14	-110	-210	-1059
其他经营现金流	211	113	-5	-6	-4
投资活动现金流	-1279	223	-278	-763	-962
筹资活动现金流	-203	-734	-936	-575	-529
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.40	0.43	0.54	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.53	0.49	0.58	0.49
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.59	2.90	3.25	3.75

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn