

2020年10月22日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元) 26元

公司基本资讯

产业别	家用电器		
A 股价(2020/10/21)	22.39		
深证成指(2020/10/21)	13467.91		
股价 12 个月高/低	25.93/10.28		
总发行股数(百万)	3592.04		
A 股数(百万)	3515.55		
A 市值(亿元)	787.13		
主要股东	三花控股集团有限公司(29.78%)		
每股净值(元)	2.68		
股价/账面净值	8.37		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.9	3.2	116.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-08-14	22.1	买入

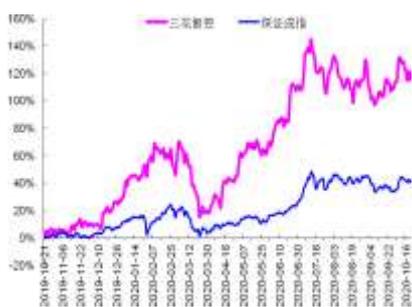
产品组合

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	2.5%
一般法人	58.1%

股价相对大盘走势



三花智控 (002050.SZ)

Buy 买进

公司三季度业绩改善，汽车零部件业务快速增长

结论与建议：

公司发布 20201-3Q 财报，实现营业收入 85.9 亿元，YOY-0.32%，录得净利润 10.9 亿，YOY+3.4%(扣非后净利润 9.57 亿元，YOY-8.9%)，折合 EPS 为 0.31 元，符合市场预期。

由于疫情导致需求推迟，我们预计公司 Q4 业绩将好于往年。汽车零部件板块，随着国内大众 MEB 平台 2020Q4 量产，造车新势力销量逐渐走高，以及日系车企需求落地，公司汽车零部件业务处于快速放量的阶段。传统制冷业务板块保持稳健增长，空调新能效标准实施后，公司优势产品电子膨胀阀市场渗透率明显提升；公司同时加码投资商用制冷项目，发展前景良好。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%和+30.7%，对应 EPS 分别为 0.41 元和 0.54 元，对应目前 A 股 PE 分别为 54 倍和 42 倍，2020 年 PB8 倍，维持“买进”建议。

- **公司 Q3 营收增速转正，汽车零部件业务快速增长：**公司发布 20201-3Q 财报，实现营业收入 85.9 亿元，YOY-0.32%，录得净利润 10.9 亿，YOY+3.4%(扣非后净利润 9.57 亿元，YOY-8.9%)，折合 EPS 为 0.31 元，符合市场预期。分季度来看，公司 2020Q3 实现营业收入 32.75 亿元，YOY+17.4%，实现净利润 4.49 亿元，YOY+23.5%(扣非后净利润 3.75 亿元，YOY-8.3%)。公司前三季度营收同比基本持平，归母净利润小幅增长。随着因疫情延后的需求释放，公司 Q3 经营情况环比 Q2 明显改善，估算得 Q3 汽车零部件业务收入同比增长约 48%，传统制冷业务收入同比增长约 12%。
- **Q3 毛利率提升，费用率小幅上涨：**毛利率方面，Q3 公司录得综合毛利率 30.1%，环比提升 1.2pct，同比增长 0.5pct。分板块看，汽车零部件的毛利率在 28%左右，环比基本持平，未来随着销售规模增长，产品组件自制化率提高，毛利率有望进一步提升；传统制冷业务毛利率稳定在 30%以上，同环比均提升，毛利率回升主要受益于产品结构优化，毛利率高的电子膨胀阀占比增加。费用方面，Q3 公司期间费用率同比增长 3.2 个百分点，主要是因为受到汇率波动的影响，财务费用同比增加 11.3 亿元，使得财务费用率同比上升 3.7pct；此外，公司销售费用率和管理费用率也同比小幅增长 0.28pct 和 0.47pct。
- **公司拟发行可转债投资商用制冷项目：**公司 21 日同时发布可转债预案，拟募集不超过 30 亿元资金。从资金用途看，公司拟投资 14.87 亿元于年产 6500 万套商用空调元器件项目，拟投资 6.98 亿元于年产 5050 套节能空调元器件项目，项目达产后预计分别可增加营收 36.3 亿元和 19.8 亿元。商用空调不同于家用空调，公司需要为客户提供差异化的定制服务，因而毛利率水平也相对较高。随着公司产品加速延伸至商用制冷领域，公司产品结构将进一步改善。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为制冷零部件领域的龙头企业，凭借技术和经验优势形成了较高的竞争壁垒。公司传统制冷业务稳健增长，维持较高毛利水平；同时公司在新能源汽车市场进行前瞻性布局，将享受到新能源汽车市场快速发展的红利。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%和+30.7%，对应 EPS 分别为 0.41 元和 0.54 元，对应目前 A 股 PE 分别为 54 倍和 42 倍，2020 年 PB8 倍，维持“买进”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	1478	1932
同比增减	%	44.14%	4.56%	9.97%	3.99%	30.72%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.583	0.607	0.514	0.411	0.538
同比增减	%	22.47%	4.06%	-15.28%	-19.94%	30.72%
A 股市盈率 (P/E)	X	38.41	36.91	43.57	54.42	41.63
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.25	0.25	0.26	0.29
股息率 (Yield)	%	0.67%	1.12%	1.12%	1.17%	1.29%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业额	9581	10836	11287	11849	13757
经营成本	6589	7738	7947	8423	9633
营业税金及附加	81	86	92	95	110
销售费用	489	532	589	604	660
管理费用	872	582	596	687	688
财务费用	125	-52	-8	47	0
资产减值损失	49	55	0	0	0
投资收益	38	49	25	60	25
营业利润	1472	1546	1664	1734	2261
营业外收入	11	2	7	5	0
营业外支出	7	9	8	8	0
利润总额	1477	1539	1663	1731	2261
所得税	226	228	229	239	312
少数股东权益	15	19	13	15	17
净利润	1236	1292	1421	1478	1932

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	1501	1349	2664	4640	6966
应收帐款	1632	1846	1871	2058	2264
存货	1857	2027	2181	2290	2404
流动资产合计	8784	9687	10051	10252	10457
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	240	120
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	2185	2513
投资活动产生的现金流量净额	-1756	-1279	223	268	254
筹资活动产生的现金流量净额	909	-203	-734	-367	-440
现金及现金等价物净增加额	-215	-193	1389	2086	2327

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。