



2021-02-10

公司研究报告

买入/调高

三花智控(002050)

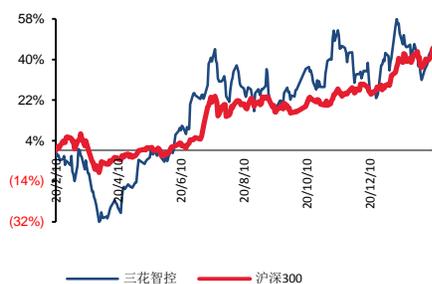
目标价: 30

昨收盘: 25.44

工业 资本货物

新项目多点开花，持续验证龙头地位

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,592/3,520
总市值/流通(百万元)	91,382/89,556
12个月最高/最低(元)	27.68/15.74

相关研究报告:

三花智控(002050)《三花Q3业绩点评【太平洋汽车团队】》--2020/10/21

三花智控(002050)《不惧压力，重金研发打造长期竞争力》--2018/10/28

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司近期发布收到上汽集团累计 10 亿元的核心电动车平台订单，成为电子膨胀阀，热管理集成模块等产品独家供货商；以及通用汽车北美大型电动车平台热管理集成组件的独家供应商，预计销售额超过 9 亿元。

- 1、新订单新突破，稳固龙头地位:** 公司近期连续发布利好消息，不仅作为上汽集团的独家供应商拿到旗下电动车核心平台的电子膨胀阀和热管理集成模块的项目；也收获北美通用全球化电动车平台的热管理集成组件项目，并且独家供货。三花再一次用实力证明其国际龙头地位。并且在新能源汽车成长拐点处，迎来了一次新订单突破。
- 2、黄金赛道蓄势待发，高成长性未来可期:** 新能源汽车产业生态升级已经完成，上游供应商技术能力完善，下游传统车企和新势力频频发力，产品百花齐放。同时，从 2020 年开始终端消费者认可度快速提高，购买意愿明显。我们预测未来几年全球新能源汽车将会呈现高速增长。热管理系统作为新能源汽车最核心的一部分，即将进入爆发增长期。
- 3、集成化系统具备高附加值、高壁垒，三花竞争优势明显:** 公司从 2017 年陆续公告拿到了不同客户的新能源电动汽车热管理零部件订单，其中包含戴姆勒，沃尔沃，宝马，蔚来等。同时，公司产品品类全，除了电子膨胀阀是全球龙头，也储备了 Chiller，电子水泵，水冷板，储液器等多个零部件技术。在产品多样化的同时，公司也不断深耕系统研发能力，现已具备作为系统供应商的能力做集成式热管理系统开发。公司此前已经公告拿到通用汽车电池冷却组件，电子水泵和热管理阀订单。这次收获的新订单为热管理集成组件，逐渐证明公司作为高附加值，高壁垒的集成化供应商，不断提高单车价值量，极具竞争优势。
- 4、汽车家电双轮驱动，微通道产品有望厚积薄发:** 除了新能源汽车的快速发展，公司在家电业务上持续稳定增长，其中微通道业务如大型中央空调，冷柜，冷链运输作为公司战略发力点，未来有望厚积薄发，实现国产替代。

投资建议：公司作为全球新能源汽车热管理龙头企业，竞争力强，我们预测公司 2020/2021/2022 年归母净利润预测 15.5/20.8/25.4 亿元。

风险提示：客户销量不及预期，新能源普及不及预期，竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11287	12034	16381	19461
(+/-%)	4.16	6.62	36.12	18.80
净利润(百万元)	1421	1551	2085	2544
(+/-%)	9.97	9.16	34.40	22.03
摊薄每股收益(元)	0.51	0.43	0.58	0.71
市盈率(PE)	49.51	58.90	43.83	35.91

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,349	2,664	3,526	2,770	6,022	营业收入	10,836	11,287	12,034	16,381	19,461
应收和预付款项	4,211	4,129	4,420	7,511	6,613	营业成本	7,738	7,947	8,447	11,487	13,592
存货	2,027	2,181	2,031	3,827	2,981	营业税金及附加	86	92	74	122	141
其他流动资产	2,100	84	1,280	1,155	840	销售费用	532	589	611	830	996
流动资产合计	9,687	10,051	11,257	15,264	16,456	管理费用	582	596	1,095	1,483	1,751
长期股权投资	13	15	15	15	15	财务费用	(52)	(8)	4	40	23
投资性房地产	29	27	27	27	27	资产减值损失	55	(28)	(4)	(9)	(9)
固定资产	2,942	3,380	3,232	3,085	2,938	投资收益	49	25	40	40	40
在建工程	611	481	481	481	481	公允价值变动	(21)	28	0	0	0
无形资产	535	526	505	483	462	营业利润	1,546	1,664	1,847	2,470	3,006
长期待摊费用	9	9	2	0	0	其他非经营损益	(7)	(1)	(8)	(5)	(6)
其他非流动资产	75	270	138	161	190	利润总额	1,539	1,663	1,839	2,465	3,000
资产总计	13,932	14,790	15,688	19,548	20,600	所得税	228	229	269	355	428
短期借款	1,105	1,296	0	0	0	净利润	1,311	1,434	1,570	2,110	2,572
应付和预收款项	2,905	2,903	2,977	5,208	4,487	少数股东损益	19	13	18	25	28
长期借款	222	393	0	0	0	归母股东净利润	1,292	1,421	1,551	2,085	2,544
其他负债	519	611	540	557	569						
负债合计	5,232	5,425	3,833	6,105	5,349						
股本	2,131	2,766	3,592	3,592	3,592						
资本公积	1,702	1,091	1,091	1,091	1,091						
留存收益	4,938	5,838	7,079	8,643	10,424						
归母公司股东权益	8,615	9,292	11,762	13,326	15,107						
少数股东权益	85	74	92	117	144						
股东权益合计	8,700	9,365	11,854	13,443	15,252						
负债和股东权益	13,932	14,790	15,688	19,548	20,600						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1,288	1,900	509	(259)	4,045	毛利率	28.59	29.60	29.81	29.88	30.16
投资性现金流	(1,279)	223	1,034	40	40	销售净利率	14.27	14.74	15.35	15.08	15.45
融资性现金流	(203)	(734)	(681)	(537)	(833)	销售收入增长率	13.10	4.17%	6.61%	36.13	18.80
现金增加额	(186)	1,372	862	(755)	3,252	EBIT 增长率	20.64	14.73	-13.73	35.59	20.72
						净利润增长率	4.56%	9.97%	9.16%	34.40	22.03
						ROE	15.00	15.30	13.19	15.65	16.84
						ROA	9.41%	9.69%	10.01	10.79	12.49
						ROIC	16.64	15.78	21.61	25.33	23.99
						EPS (X)	0.61	0.51	0.43	0.58	0.71
						PE (X)	41.94	49.51	58.90	43.83	35.91
						PB (X)	10.61	9.83	7.77	6.86	6.05
						PS (X)	8.43	8.09	7.59	5.58	4.70
						EV/EBITDA (X)	12.63	18.31	43.63	33.19	26.76

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。