

汽车

三花智控 (002050.SZ)

维持评级

报告原因：年报点评

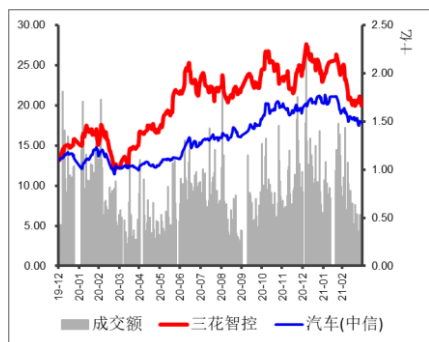
深耕热管理领域，汽车零部件业务高速增长

增持

2021年3月31日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年3月30日

| | |
|--------------|---------------|
| 收盘价(元): | 20.55 |
| 年内最高/最低(元): | 28.15 / 19.58 |
| 流通A股/总股本(亿): | 35.20/ 35.92 |
| 流通A股市值(亿): | 723.42 |
| 总市值(亿): | 738.07 |

基础数据：2020年12月31日

| | |
|-----------|--------|
| 基本每股收益: | 0.41 |
| 每股净资产(元): | 2.80 |
| 净资产收益率: | 15.11% |

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司2020年实现营业收入121.10亿元，同比上升7.29%；实现营业利润17.02亿元，同比上升2.27%；归属于上市公司股东的净利润14.62亿元，同比上升2.88%。

事件点评

➢ **逆势增长，汽车零部件营收高速增长。**按照产品划分，制冷空调电器零部件业务营业收入为96.41亿元，同比上升0.04%；汽车零部件业务营业收入为24.69亿元，同比上升49.57%。汽车零部件高速增长的原因预计为特斯拉、大众、宝马、比亚迪、蔚来等配套量的大幅增加。

➢ **深耕新能源热管理领域，供应主流整车厂商。**混动、纯电动、氢能源汽车均对空调和热管理产品提出了更高更多更新的需求。目前公司已成为法雷奥、大众、奔驰、宝马、沃尔沃、丰田、通用、吉利、比亚迪、上汽、蔚来等客户的合作伙伴，合作伙伴广泛，海内外业绩稳定。

➢ **冰箱空调等制冷元器件仍维持高毛利、高附加值。**疫情影响下，公司制冷业务营收上半年下降13.8%，下半年增+15.4%，下半年回暖明显，保持了与2019年同样营收。家电业务毛利率为29.8%，较2019年提升0.4pct。

➢ **全球化布局有利于与国际车企合作开发。**公司在美国、波兰、墨西哥、越南等地建立了海外生产基地，更有利于参与国际车型的开发与合作，目前已成为了全球十大车厂的一级供应商。2020年，公司的墨西哥工厂已实现了多类产品的产能落地和爬坡，绍兴滨海厂区稳步扩建。

➢ **新能源免购置税、补贴延续，公司营收更加稳定。**国家与地方政策仍将长期偏好扶持新能源汽车，利好新能源汽车零部件企业。随着特斯拉Model 3、Model Y的不断降价与国产化、大众MEB平台系列销量的爬坡以及蔚来汽车等国内优质新能源车型的热销，预计公司将从中受益。

投资建议

➢ 公司配套车型丰富，定位高端，已进入大众MEB平台、特斯拉等产业链，与国际整车厂商合作紧密，业绩稳定。预计公司2021/2022年EPS分别为0.57/0.73元，对应公司3月30日收盘价20.55元，2021/2022年PE分别为36.21/28.08倍，维持“增持”评级。

存在风险

➢ 汽车销量不及预期；宏观经济持续下行；疫情蔓延持续。

| 2021-03-30 | | | | | | | | | |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 11,584.4 | 14,326.6 | 17,345.3 | 19,824.0 | 营业收入 | 12109.8 | 14071.6 | 16027.6 | 17982.9 |
| 现金 | 3,489.7 | 8,100.7 | 13,437.8 | 16,763.3 | 营业成本 | 8500.4 | 9709.4 | 11219.3 | 12588.1 |
| 应收账款 | 2,432.5 | 2,596.8 | 2,990.9 | 3,428.9 | 营业税金及附加 | 78.0 | 90.6 | 103.2 | 115.8 |
| 其他应收款 | 76.9 | 107.8 | 121.0 | 129.2 | 销售费用 | 603.0 | 602.1 | 685.8 | 769.5 |
| 预付账款 | 69.4 | 75.5 | 87.0 | 97.2 | 管理费用 | 764.1 | 887.9 | 1011.3 | 1134.7 |
| 存货 | 2,307.8 | 2,695.5 | 3,123.3 | 3,472.2 | 研发费用 | 518.4 | 588.3 | 686.1 | 769.8 |
| 其他流动资产 | 3,208.0 | 750.3 | -2,414.7 | -4,066.8 | 财务费用 | 128.9 | 65.7 | 54.7 | 50.0 |
| 非流动资产 | 5,448.2 | 5,972.9 | 7,001.1 | 8,533.5 | 加：其他费用 | 151.6 | 134.0 | 134.0 | 134.0 |
| 长期投资 | 15.2 | 14.1 | 14.6 | 14.6 | 资产减值损失 | -58.7 | 80.2 | -6.9 | -11.7 |
| 固定资产 | 3,839.4 | 4,153.0 | 4,600.1 | 5,411.5 | 公允价值变动收益 | 31.8 | -170.3 | 194.0 | -72.6 |
| 无形资产 | 507.7 | 473.8 | 442.3 | 412.8 | 投资净收益 | 89.1 | 54.3 | 56.2 | 66.5 |
| 其他非流动资产 | 1,085.9 | 1,332.0 | 1,944.1 | 2,694.6 | 营业利润 | 1701.8 | 2065.4 | 2658.3 | 2694.8 |
| 资产总计 | 17,032.5 | 20,299.5 | 24,346.4 | 28,357.5 | 营业外收入 | 5.1 | 4.6 | 4.6 | 4.6 |
| 流动负债 | 4,727.6 | 4,636.0 | 5,142.3 | 5,909.4 | 营业外支出 | 14.8 | 10.5 | 10.5 | 10.5 |
| 短期借款 | 383.1 | 134.6 | 0.0 | 0.0 | 利润总额 | 1692.0 | 2059.5 | 2652.3 | 2688.9 |
| 应付账款 | 2,279.7 | 2,176.3 | 2,588.4 | 3,033.9 | 所得税 | 218.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他流动负债 | 2,064.9 | 2,325.1 | 2,553.9 | 2,875.5 | 净利润 | 1473.3 | 2059.5 | 2652.3 | 2688.9 |
| 非流动负债 | 2,152.2 | 3,487.8 | 4,901.8 | 5,989.9 | 少数股东损益 | 11.2 | 21.2 | 23.6 | 24.0 |
| 长期借款 | 1,707.9 | 2,947.9 | 4,148.9 | 5,068.9 | 归属母公司净利润 | 1462.2 | 2038.3 | 2628.8 | 2664.9 |
| 其他非流动负债 | 444.3 | 539.9 | 752.9 | 921.0 | EBITDA | 2763.0 | 2900.1 | 3626.7 | 3817.3 |
| 负债合计 | 6,879.8 | 8,123.8 | 10,044.1 | 11,899.3 | EPS (元) | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 少数股东权益 | 88.0 | 109.1 | 132.7 | 156.6 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 3,591.6 | 3,591.6 | 3,591.6 | 3,591.6 | 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 315.4 | 315.4 | 315.4 | 315.4 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 6,528.9 | 8,159.6 | 10,262.6 | 12,394.5 | 营业收入 | 7.29% | 16.20% | 13.90% | 12.20% |
| 归属母公司股东权益 | 10,064.8 | 12,066.6 | 14,169.6 | 16,301.5 | 营业利润 | 2.27% | 21.37% | 28.70% | 1.37% |
| 负债和股东权益 | 17,032.5 | 20,299.5 | 24,346.4 | 28,357.5 | 归属于母公司净利润 | 2.88% | 39.41% | 28.97% | 1.37% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 毛利率(%) | 29.81% | 31.00% | 30.00% | 30.00% |
| | | | | | 净利率(%) | 12.07% | 14.49% | 16.40% | 14.82% |
| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | ROE(%) | 14.51% | 16.91% | 18.54% | 16.34% |
| 经营活动现金流 | 2,087.3 | 3,750.1 | 6,209.0 | 4,438.3 | ROIC(%) | 21.65% | 27.09% | 43.33% | 80.05% |
| 净利润 | 1,473.3 | 2,038.3 | 2,628.8 | 2,664.9 | 偿债能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 424.7 | 314.7 | 361.6 | 436.7 | 资产负债率(%) | 40.39% | 40.02% | 41.26% | 41.96% |
| 财务费用 | 85.7 | 65.7 | 54.7 | 50.0 | 净负债比率(%) | 0.24% | -28.27% | -60.65% | -67.31% |
| 投资损失 | -93.4 | -54.3 | -56.2 | -66.5 | 流动比率 | 2.45 | 3.09 | 3.37 | 3.35 |
| 营运资金变动 | -35.3 | 1,454.6 | 3,009.5 | 1,413.6 | 速动比率 | 1.96 | 2.51 | 2.77 | 2.77 |
| 其他经营现金流 | 232.4 | -68.9 | 210.6 | -60.3 | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | -795.2 | 225.7 | -138.3 | 139.1 | 总资产周转率 | 0.76 | 0.75 | 0.72 | 0.68 |
| 资本支出 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 应收账款周转率 | 5.73 | 5.81 | 5.98 | 5.83 |
| 长期投资 | -0.7 | 1.1 | -0.5 | 0.0 | 应付账款周转率 | 6.26 | 6.32 | 6.73 | 6.40 |
| 其他投资现金流 | -794.5 | 224.6 | -137.7 | 139.1 | 每股指标 (元) | | | | |
| 筹资活动现金流 | -395.5 | 665.9 | 418.0 | 333.0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.41 | 0.57 | 0.73 | 0.74 |
| 短期借款 | -912.5 | -248.5 | -134.6 | 0.0 | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.58 | 1.04 | 1.73 | 1.24 |
| 长期借款 | 1,315.0 | 1,240.0 | 1,201.0 | 920.0 | 每股净资产(最新摊薄) | 2.80 | 3.36 | 3.95 | 4.54 |
| 普通股增加 | 825.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 估值比率 | | | | |
| 资本公积增加 | -775.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | P/E | 50.5 | 36.2 | 28.1 | 27.7 |
| 其他筹资现金流 | -848.6 | -325.6 | -648.4 | -587.0 | P/B | 7.3 | 6.1 | 5.2 | 4.5 |
| 现金净增加额 | 896.7 | 4,641.6 | 6,488.7 | 4,910.5 | EV/EBITDA | 31.24 | 23.44 | 17.39 | 15.83 |

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

