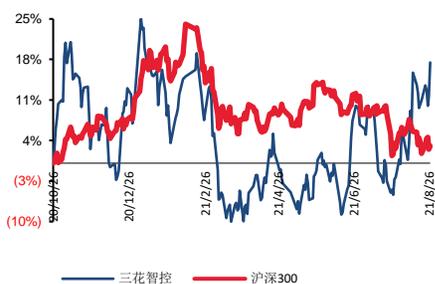


家用电器 白色家电

三花智控 - 业绩符合预期，热管理龙头业绩持续兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,591/3,591
总市值/流通(百万元)	83,137/83,137
12个月最高/最低(元)	27.68/19.98

相关研究报告:

三花智控(002050)《【太平洋汽车团队】

三花智控一季报点评 - 新能源高速发展，热管理乘风破浪》--2021/04/23

三花智控(002050)《【太平洋汽车团队】

三花智控-2020 收入符合预期，看好新能源赛道长期增长潜力》--2021/03/28

三花智控(002050)《【太平洋汽车团队】

三花智控 - 新项目多点开花，持续验证龙头地位》--2021/02/10

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

事件: 公司公布 2021 三季报, 2021 前三季度实现营业收入 117.2 亿元, 同比+36.39%, 其中 21Q3 实现营业收入 40.46 亿元, 同比+23.53%。前三季度归母净利润 12.93 亿, 同比+18.4%; 21Q3 实现归母净利润为 4.69 亿元, 同比+4.57%。

1、原材料上涨、缺芯等因素不改公司持续兑现业绩: 公司前三季度实现营业收入 117.2 亿元, 同比+36.39%, 其中 21Q3 实现营业收入 40.46 亿元, 同比+23.53%, 环比-5.16%。前三季度归母净利润 12.93 亿, 同比+18.4%; 21Q3 实现归母净利润为 4.69 亿元, 同比+4.57%, 环比+1.18%。公司前三季度毛利率、净利率分别为 27.16%、11.19%, 同比-1.53pct、-1.59pct, 主要是原材料价格上涨, 汇兑损失, 汽零模块组件中部分产品需外采等综合因素导致毛利率有所下滑。单 21Q3 毛利率为 27.46%, 同比-2.68pct, 环比+0.64pct; 销售、管理、研发、财务费率分别为 5.24%/5.24%/4.12%/-0.58%, 同比+1.16/-0.39/+0.27/-2.72pct, 整体-1.69pct; 其中财务费用下降较多, 主要是利息收入增加所致。

2、汽车热管理高速发展, 组件供货单车 ASP 提升显著: 公司上半年汽车零部件业务实现收入 21.1 亿, 同比大幅提升 122%, 由于开始组件供货, 其中一部分零部件外采, 毛利率为 24.85%, 下滑 4.06pct。但随着新能源高速渗透, 公司专注于新能源汽车空调及热管理系统的深入研究, 由零部件切入并逐渐向组件和子系统发展, 已成功开拓全球各类车企, 包含大众、奔驰、宝马、沃尔沃、丰田、通用、吉利、比亚迪、上汽、蔚来、特斯拉等客户。随着公司在热管理系统上极具专注度的开发和深耕, 尤其电子膨胀阀的全球领先地位, 未来几年将会持续受益。

3、汽车家电双轮驱动, 微通道、亚威科业务有望厚积薄发: 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。上半年家电制冷业务实现营收 55.6 亿, 同比+27%; 毛利率 27.82%, 同比+0.26pct, 不仅营收增长, 还能有效传递原材料上涨, 维持毛利率稳定。制冷业务中, 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。而亚威科业务中的 Omega 泵产品市场占有率全球第一, 上半年亚威科业

务收入端实现较快增长、利润端已经实现每月盈利。随着高端家电的普及应用，该业务也有望成为未来潜力增长点。

投资建议：公司致力于新能源汽车热管理领域，未来成长空间大。预计 21/22 年归母净利润 19/22.4 亿，对应 21 年 PE 为 45.5 倍。

风险提示：客户销量不及预期，竞争加剧，芯片影响持续。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12110	16480	19776	23633
(+/-%)	7.29	36.09	20.00	19.50
净利润(百万元)	1462	1896	2239	2720
(+/-%)	2.88	29.70	18.05	21.48
摊薄每股收益(元)	0.41	0.53	0.62	0.76
市盈率(PE)	59.20	45.65	38.67	31.83

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	2,664	3,490	1,318	4,171	3,221	营业收入	11,287	12,110	16,480	19,776	23,633
应收和预付款项	4,129	4,826	7,342	7,274	10,191	营业成本	7,947	8,500	11,866	14,239	17,016
存货	2,181	2,308	3,860	3,626	5,238	营业税金及附加	92	78	91	133	147
其他流动资产	84	209	798	364	457	销售费用	589	603	830	1,004	1,189
流动资产合计	10,051	11,584	13,318	15,434	19,107	管理费用	596	764	1,500	1,790	2,127
长期股权投资	15	15	15	15	15	财务费用	(8)	129	4	40	23
投资性房地产	27	10	10	10	10	资产减值损失	(28)	(59)	(4)	(9)	(9)
固定资产	3,380	3,839	3,670	3,501	3,332	投资收益	25	89	40	40	40
在建工程	481	629	629	629	629	公允价值变动	28	32	0	0	0
无形资产	526	508	487	467	447	营业利润	1,664	1,702	2,235	2,620	3,181
长期待摊费用	9	24	15	7	0	其他非经营损益	(1)	(10)	(11)	(9)	(11)
其他非流动资产	270	391	245	302	313	利润总额	1,663	1,692	2,224	2,612	3,170
资产总计	14,790	17,033	18,422	20,399	23,886	所得税	229	219	308	353	426
短期借款	1,296	383	247	0	0	净利润	1,434	1,473	1,916	2,259	2,744
应付和预收款项	2,903	3,799	5,020	5,717	7,247	少数股东损益	13	11	20	20	24
长期借款	393	1,708	154	0	0	归母股东净利润	1,421	1,462	1,896	2,239	2,720
其他负债	611	859	663	711	744						
负债合计	5,425	6,880	6,361	6,638	8,198						
股本	2,766	3,592	3,592	3,592	3,592						
资本公积	1,091	315	315	315	315						
留存收益	5,838	6,529	8,046	9,725	11,629						
归母公司股东权益	9,292	10,065	11,953	13,633	15,536						
少数股东权益	74	88	108	128	152						
股东权益合计	9,365	10,153	12,061	13,760	15,688						
负债和股东权益	14,790	17,033	18,422	20,399	23,886						

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1,900	2,087	(1,409)	3,880	(146)
投资性现金流	223	(795)	792	40	40
融资性现金流	(734)	(396)	(1,554)	(1,068)	(843)
现金增加额	1,398	880	(2,171)	2,852	(949)

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.60%	29.81%	28.00%	28.00%	28.00%
销售净利率	14.74%	14.05%	13.56%	13.25%	13.46%
销售收入增长率	4.17%	7.29%	36.09%	20.00%	19.50%
EBIT 增长率	14.73%	9.27%	-4.49%	18.82%	20.43%
净利润增长率	9.97%	2.88%	29.70%	18.05%	21.48%
ROE	15.30%	14.53%	15.87%	16.42%	17.51%
ROA	9.69%	8.65%	10.40%	11.07%	11.49%
ROIC	15.78%	21.80%	25.03%	20.63%	29.25%
EPS (X)	0.51	0.41	0.53	0.62	0.76
PE (X)	46.90	59.20	45.65	38.67	31.83
PB (X)	9.31	8.60	7.24	6.35	5.57
PS (X)	7.67	7.15	5.25	4.38	3.66
EV/EBITDA (X)	18.31	31.19	35.32	28.93	24.58

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhaf@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。