太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-20
公司研究报告
增持

三花智控(002050)
目标价：25
昨收盘：22.94

工业 资本货物

新能源汽车加速普及 热管理市场前景广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,592/3,516
总市值/流通(百万元)	82,401/80,647
12 个月最高/最低(元)	25.47/13.61

相关研究报告：

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：公司前三季度实现营收 85.9 亿，同比-0.32%，归母净利润 10.9 亿，同比+3.4%。三季度实现营收 32.8 亿，同比+17.4%，归母净利润 4.5 亿，同比+23.51%。业绩符合预期。

1、**前三季度业绩分析：**公司三季度营业总收入 32.8 亿，营业成本 22.9 亿，占比 69.86%，同比去年三季度的 70.36%，依然保持在相对稳定状态。三季度净利率为 13.95%，相比于去年同期 13.19%略有提升。在上半年疫情影响情况下，公司主要依靠汽零业务实现逆势增长。上半年汽零实现营业收入 9.5 亿，同比+24.34%，远超行业平均水平。总体来看，公司运营状态依然稳定，汽零业务增长明显。

2、**新能源汽车热管理，未来的千亿市场：**新能源汽车的热管理系统 ASP 大幅提升至传统汽车的三倍左右。随着新能源汽车的快速普及，热管理赛道的增量空间也大。假设全球 2025 年新能源汽车占比 20%，9000 万辆新车，平均每辆车的热管理系统 6000 元，届时市场规模可达 1080 亿。尤其今年在特斯拉销量不断创新高的过程中，消费者的认可度也逐渐提高，更加带动了蔚来汽车，小鹏汽车等新势力的强势发展。三花作为新能源汽车热管理的核心供应商，亦会受益于行业发展。

3、**积极布局新能源汽车热管理业务，提前储备各项技术：**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，通用等。近期，公司确定为恒大新能源汽车等多个车型的热管理阀类，泵类产品的独家供应商，预测 8 年生命周期内销售额累计 25 亿人民币。可见公司很早就开始布局新能源汽车热管理业务，正在由传统的热力膨胀阀供应商转型为热管理系统供应商。同时，在新能源汽车成长拐点到来之前，已经拓品类，储备了 Chiller，电子水泵，水冷板，储液器等多个零部件技术，为未来拿到更多订单打下了牢固基础。

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 20/21/22 年归母净利润 14.6/17.4/23.7 亿。

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	11513	14276	18988
(+/-%)	4.16	2.00	24.00	33.01
净利润(百万元)	1421	1464	1737	2370
(+/-%)	9.97	2.98	18.65	36.51
摊薄每股收益(元)	0.51	0.53	0.63	0.86
市盈率(PE)	44.64	43.35	36.53	26.76

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,349	2,664	2,926	2,558	4,079
应收和预付款项	4,211	4,129	4,050	6,349	7,434
存货	2,027	2,181	1,849	3,296	3,401
其他流动资产	2,100	84	1,280	1,155	840
流动资产合计	9,687	10,051	10,105	13,359	15,754
长期股权投资	13	15	15	15	15
投资性房地产	29	27	27	27	27
固定资产	2,942	3,380	3,232	3,085	2,938
在建工程	611	481	481	481	481
无形资产	535	526	505	483	462
长期待摊费用	9	9	2	0	0
其他非流动资产	75	270	138	161	190
资产总计	13,932	14,790	14,536	17,643	19,898
短期借款	1,105	1,296	0	0	0
应付和预收款项	2,905	2,903	2,723	4,466	5,071
长期借款	222	393	0	0	0
其他负债	519	611	540	557	569
负债合计	5,232	5,425	3,579	5,363	5,933
股本	2,131	2,766	2,766	2,766	2,766
资本公积	1,702	1,091	1,091	1,091	1,091
留存收益	4,938	5,838	7,009	8,312	9,971
归母公司股东权益	8,615	9,292	10,866	12,168	13,827
少数股东权益	85	74	91	112	137
股东权益合计	8,700	9,365	10,957	12,280	13,965
负债和股东权益	13,932	14,790	14,536	17,643	19,898

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1,288	1,900	721	51	2,268
投资性现金流	(1,279)	223	1,031	31	34
融资性现金流	(203)	(734)	(1,490)	(450)	(781)
现金增加额	(186)	1,372	262	(367)	1,521

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,836	11,287	11,513	14,276	18,988
营业成本	7,738	7,947	8,082	10,089	13,372
营业税金及附加	86	92	94	116	155
销售费用	532	589	585	723	972
管理费用	582	596	1,048	1,292	1,709
财务费用	(52)	(8)	4	40	23
资产减值损失	55	(28)	(5)	(10)	(10)
投资收益	49	25	37	31	34
公允价值变动	(21)	28	0	0	0
营业利润	1,546	1,664	1,743	2,058	2,801
其他非经营损益	(7)	(1)	(8)	(5)	(6)
利润总额	1,539	1,663	1,735	2,053	2,795
所得税	228	229	254	296	399
净利润	1,311	1,434	1,481	1,757	2,396
少数股东损益	19	13	17	20	26
归母股东净利润	1,292	1,421	1,464	1,737	2,370

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	28.59	29.60	29.81	29.33	29.58
销售净利率	14.27	14.74	15.13	14.41	14.75
销售收入增长率	13.10	4.17%	2.00%	24.00	33.00
EBIT 增长率	20.64	14.73	-18.58	20.09	34.66
净利润增长率	4.56%	9.97%	2.98%	18.65	36.51
ROE	15.00	15.30	13.47	14.27	17.14
ROA	9.41%	9.69%	10.19	9.96%	12.04
ROIC	16.64	15.78	20.39	21.94	24.52
EPS(X)	0.61	0.51	0.53	0.63	0.86
PE(X)	37.82	44.64	43.35	36.53	26.76
PB(X)	9.57	8.87	5.84	5.21	4.59
PS(X)	7.60	7.30	5.51	4.44	3.34
EV/EBITDA(X)	12.63	18.31	31.73	26.99	19.91

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	杨海萍	17717461796	yanghp@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	zhafl@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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。