2020 年 08 月 12 日
公司研究●证券研究报告

三花智控（002050.SZ）

公司快报

Q2 业绩环比改善，汽零业务占比提升

投资要点

- **事件：公司发布 2020 年半年度报告**，2020H1 实现营收 53.2 亿元，同比下降 8.8%，实现营业利润 7.4 亿元，同比下降 10.86%，实现归母净利润 6.4 亿元，同比下降 7.1%。其中 Q2 实现营收 28.3 亿元，同比下降 7.1%，实现归母净利润 4.3 亿元，同比下降 0.46%。

- **市场需求恢复，Q2 业绩环比改善：**公司 Q2 业绩环比改善，Q2 实现营收 28.3 亿元，环比增长 13.9%；实现归母净利润 4.3 亿元，环比增长 104%。主要是因为公司制冷空调零器件因疫情原因，一季度下滑严重，但是二季度开始随着行业清库存以及空调能效标准发布，需求开始恢复。公司高毛利的电子膨胀阀将直接受益于能效标准的提升，渗透率有望增长。

- **汽零业务占比提升，新能源热管理市场空间广阔：**上半年汽零业务实现营收 9.5 亿元，同比增长 24.3%，营收占比达到 17.9%，比去年同期增长 4.7 个百分点。汽零业务营收增长原因主要在于：1）特斯拉销量的提升，2020 年上半年特斯拉 Model 3/Y 交付量达到 15.6 万辆，同比增长 21.6%；2）积极开拓新客户，公司上半年在争取现有客户新项目的同时，成功的进入了丰田的供应商体系。公司作为热管理系统核心供应商，将直接受益于新能源汽车热管理市场的成长。

- **吸收三花自控，管理成本将进一步降低：**公司拟通过整体吸收合并的方式，合并全资子公司三花自控。三花自控是公司的全资子公司，其主要经营范围是生产销售：燃气阀、控制阀、制冷控制元器件、制冷配。三花自控的财务报表已纳入公司合表范围内，本次吸收合并不会对公司财务状况产生实质性影响。但是通过本次吸收合并，公司的管理框架将进一步优化，管理成本将进一步降低，运营效率将有所改善。

- **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.43、0.54 和 0.66 元。净资产收益率分别为 14.8%、16.6%和 17.7%，首次覆盖，给予“买入-B”的投资评级。

- **风险提示：**新能源热管理业务发展不及预期；空调行业回暖不及预期；原材料价格上涨风险；特斯拉销量不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,836	11,287	12,012	14,449	17,356
YoY(%)	13.1	4.2	6.4	20.3	20.1
净利润(百万元)	1,292	1,421	1,532	1,940	2,373
YoY(%)	4.6	10.0	7.8	26.6	22.3
毛利率(%)	28.6	29.6	29.7	30.1	30.7
EPS(摊薄/元)	0.36	0.40	0.43	0.54	0.66
ROE(%)	15.1	15.3	14.8	16.6	17.7
P/E(倍)	60.5	55.0	51.0	40.3	32.9

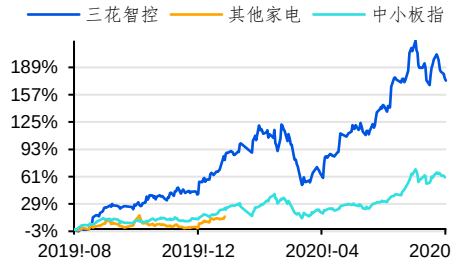
家电 | 其他家电 III

投资评级	买入-B(首次)
股价(2020-08-12)	21.76 元

交易数据

总市值（百万元）	78,162.83
流通市值（百万元）	68,355.79
总股本（百万股）	3,592.04
流通股本（百万股）	3,141.35
12 个月价格区间	9.93/26.05 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.37	4.13	113.19
绝对收益	-10.29	29.11	177.68

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S0910518007004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

相关报告

P/B(倍)	9.1	8.4	7.5	6.7	5.8
净利率(%)	11.9	12.6	12.8	13.4	13.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9687	10051	11765	14454	16563
现金	1349	2664	3651	4392	5275
应收票据及应收账款	4075	3968	4591	5705	6662
预付账款	50	63	57	87	86
存货	2027	2181	2290	3055	3316
其他流动资产	2187	1175	1176	1215	1224
非流动资产	4245	4739	4715	5188	5756
长期投资	13	15	17	20	23
固定资产	2942	3380	3417	3875	4400
无形资产	535	526	526	525	534
其他非流动资产	755	819	755	768	799
资产总计	13932	14790	16480	19642	22319
流动负债	4793	4708	5345	7247	8186
短期借款	1105	1296	1708	2761	3111
应付票据及应付账款	2725	2718	3066	3849	4393
其他流动负债	963	694	571	636	682
非流动负债	**439**	**716**	**635**	**594**	**552**
长期借款	222	393	311	270	228
其他非流动负债	217	324	324	324	324
负债合计	5232	5425	5979	7840	8738
少数股东权益	85	74	92	112	138
股本	2131	2766	3595	3595	3595
资本公积	1702	1091	261	261	261
留存收益	4938	5838	6874	8210	9833
归属母公司股东权益	8615	9292	10409	11690	13443
负债和股东权益	13932	14790	16480	19642	22319

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1288	1900	1502	1224	2221
净利润	1311	1434	1550	1960	2399
折旧摊销	311	372	344	391	471
财务费用	-52	-8	8	24	41
投资损失	-49	-25	-36	-37	-37
营运资金变动	-445	14	-359	-1109	-648
其他经营现金流	211	113	-5	-6	-4
投资活动现金流	-1279	223	-278	-821	-997
筹资活动现金流	-203	-734	-648	-715	-691
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.40	0.43	0.54	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.53	0.42	0.34	0.62
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.59	2.90	3.25	3.74

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10836	11287	12012	14449	17356
营业成本	7738	7947	8444	10095	12033
营业税金及附加	86	92	97	117	140
营业费用	532	589	601	694	833
管理费用	582	596	601	722	868
研发费用	437	532	541	636	764
财务费用	-52	-8	8	24	41
资产减值损失	55	-28	0	0	0
公允价值变动收益	-21	28	5	6	4
投资净收益	49	25	36	37	37
营业利润	1546	1664	1813	2283	2798
营业外收入	2	7	4	6	5
营业外支出	9	8	8	8	8
利润总额	1539	1663	1809	2280	2795
所得税	228	229	259	320	396
税后利润	1311	1434	1550	1960	2399
少数股东损益	19	13	18	20	26
归属母公司净利润	1292	1421	1532	1940	2373
EBITDA	1891	2059	2161	2695	3307

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.1	4.2	6.4	20.3	20.1
营业利润(%)	5.0	7.6	9.0	25.9	22.6
归属于母公司净利润(%)	4.6	10.0	7.8	26.6	22.3
获利能力					
毛利率(%)	28.6	29.6	29.7	30.1	30.7
净利率(%)	11.9	12.6	12.8	13.4	13.7
ROE(%)	15.1	15.3	14.8	16.6	17.7
ROIC(%)	12.7	12.7	12.2	13.1	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.6	36.7	36.3	39.9	39.1
流动比率	2.0	2.1	2.2	2.0	2.0
速动比率	1.1	1.6	1.7	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	60.5	55.0	51.0	40.3	32.9
P/B	9.1	8.4	7.5	6.7	5.8
EV/EBITDA	41.7	37.3	35.2	28.3	22.9

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn