

**投资评级：增持(维持)**

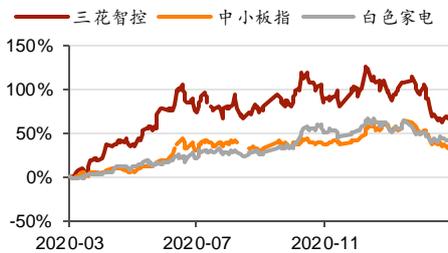
# 三花智控(002050)

**年度分红率新高，Q1 业绩预增 50%-80%**
**市场数据 2021-03-26**

收盘价(元)	21.16
一年内最低/最高(元)	15.23/28.15
市盈率	52.0
市净率	7.55

**基础数据**

净资产收益率(%)	15.04
资产负债率(%)	40.4
总股本(亿股)	35.92

**最近 12 月 股价走势**

**联系信息**

**洪吉然** 分析师  
SAC 证书编号: S0160517120002  
hongjr@ctsec.com

**相关报告**

- 《三花智控(002050):Q2 经营改善, 新能源车收入快速增长》 2020-08-18
- 《三花智控(002050):年报分红转股, 一季报韧性较强》 2020-05-11
- 《三花智控(002050):制冷需求平淡, 汽零稳健增长》 2019-10-29

- **20 年累计分红率达 86%，21Q1 业绩预增 50%-80%**。三花智控公布 20 年报和 21Q1 业绩预告, 20 年实现营收 121 亿元(+7%), 归母净利润 14.6 亿元 (+3%), 年报利润分配方案为每 10 股派现 2.5 元, 累计年中派息后, 全年分红率达到 86%。21Q1 业绩预告显示公司归母净利润 3.2-3.8 亿元, 同比增长 50%-80%, 主业供需两旺+业绩基数略低共同促成高成长。
- **家电零部件基本持平, 新能源车收入同比翻番**。2020 年家电零部件收入 96.4 亿元 (同比基本持平), 其中空调制冷在 20Q1 因疫情大幅下滑的压力下积极应对, 抓住能效升级和冷媒切换等机遇; 亚威科经本土化管理改善后扭亏为盈。20 年汽车零部件收入 24.7 亿元 (+50%), 增速相比 19 年 (+15%) 大幅提升, 主因全球新能源汽车行业高速发展, 预计去年新能源业务收入同比翻倍, 其占三花汽零收入或已超 60%, 公司积极推进全球产能布局, 墨西哥工厂已实现产能落地和爬坡, 同时在现有客户中推动热管理产品集成模块化。预计 20Q1 汽零板块景气度仍高, 该业务的收入比重有望超过 30%。
- **净利率略有下滑, 经营性现金流稳中有升**。2020 年公司毛利率 29.8% (+0.2pcts), 其中空调产品结构改善 (家用高附加值产品比例增加+商用空调部件增长较快), 汽零板块毛利率有所下滑 (热管理系统集成化, 汽车电子和传感器等部件需外购)。去年管理费用率、财务费用率分别同比+1.0、+1.1 个百分点, 前者主因职工薪酬和股份支付费用增加 (员工人数+23%, 核心员工限制性股票激励), 后者主因汇兑损失。20 年公司净利率 12.1%, 同比-0.5 个点, 其中 20Q4 净利率同比-3.2pcts。20 年经营性净现金 20.9 亿元 (+10%), 主要得益于存货管理和应付项目增长。
- **新能源热管理高速成长, 维持“增持”评级**。三花坚持“专注领先、创新超越”的经营战略, 聚焦热泵技术和热管理系统的研究与应用, 预计 21 年公司传统板块稳中向好, 新能源热管理业务高速成长, 预计 2021-23 年公司归母净利润 16.9、18.5、20.3 亿元, 对应 PE 为 45.1、41.1、37.5 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示**: 空调供需关系恶化, 汽零业务不达预期。

**表：公司财务及预测数据摘要**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	11,287	12,110	14,023	15,538	16,967
增长率	4.2%	7.3%	15.8%	10.8%	9.2%
归属母公司股东净利润(百万)	1,421	1,462	1,687	1,848	2,025
增长率	10.0%	2.9%	15.4%	9.5%	9.6%
每股收益(元)	0.40	0.41	0.47	0.51	0.56
市盈率(倍)	53.5	52.0	45.1	41.1	37.5

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>11,287</b>	<b>12,110</b>	<b>14,023</b>	<b>15,538</b>	<b>16,967</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	7,947	8,500	9,886	10,954	11,962	营业收入增长率	4.2%	7.3%	15.8%	10.8%	9.2%
营业税费	92	78	112	124	136	营业利润增长率	7.6%	2.3%	17.7%	9.5%	9.6%
销售费用	589	603	673	746	814	净利润增长率	10.0%	2.9%	15.4%	9.5%	9.6%
管理费用	1,019	1,128	1,262	1,398	1,527	EBITDA 增长率	-4.1%	15.0%	6.9%	10.3%	10.3%
财务费用	-8	129	106	121	143	EBIT 增长率	-7.9%	15.0%	6.5%	9.7%	10.1%
资产减值损失	-28	-59	50	50	50	NOPLAT 增长率	12.2%	11.6%	12.7%	9.7%	10.1%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>-50</b>	<b>-10</b>	<b>10</b>	投资资本增长率	-19.2%	5.4%	18.8%	-4.9%	11.4%
投资和汇兑收益	25	89	120	60	60	净资产增长率	7.6%	8.4%	12.2%	8.3%	8.4%
<b>营业利润</b>	<b>1,664</b>	<b>1,702</b>	<b>2,003</b>	<b>2,194</b>	<b>2,406</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-1	-10	5	5	5	毛利率	29.6%	29.8%	29.5%	29.5%	29.5%
<b>利润总额</b>	<b>1,663</b>	<b>1,692</b>	<b>2,008</b>	<b>2,199</b>	<b>2,411</b>	营业利润率	14.7%	14.1%	14.3%	14.1%	14.2%
减:所得税	229	219	297	325	357	净利润率	12.6%	12.1%	12.0%	11.9%	11.9%
<b>净利润</b>	<b>1,421</b>	<b>1,462</b>	<b>1,687</b>	<b>1,848</b>	<b>2,025</b>	EBITDA/营业收入	18.5%	19.8%	18.3%	18.2%	18.4%
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EBIT/营业收入	15.3%	16.4%	15.0%	14.9%	15.0%
货币资金	2,664	3,490	2,805	4,855	4,976	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	994	752	993	993	993	固定资产周转天数	101	107	99	90	82
应收账款	1,969	2,433	2,242	2,937	2,718	<b>流动营业资本周转天数</b>	133	94	99	103	103
应收票据	2,097	2,324	2,740	2,871	3,256	流动资产周转天数	315	322	303	311	325
预付账款	63	69	68	84	82	应收账款周转天数	61	65	60	60	60
存货	2,181	2,308	2,910	2,871	3,442	存货周转天数	67	67	67	67	67
其他流动资产	84	209	230	253	278	总资产周转天数	458	473	443	438	440
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	261	223	216	207	195
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	15	15	15	15	15	ROE	15.3%	14.5%	15.0%	15.1%	15.3%
投资性房地产	27	10	10	10	10	ROA	9.7%	8.7%	9.8%	9.2%	9.7%
固定资产	3,380	3,839	3,904	3,896	3,819	ROIC	15.8%	21.8%	23.3%	21.5%	24.9%
在建工程	481	629	580	546	522	<b>费用率</b>					
无形资产	526	508	497	486	475	销售费用率	5.2%	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%
其他非流动资产	311	447	481	517	558	管理费用率	9.0%	9.3%	9.0%	9.0%	9.0%
<b>资产总额</b>	<b>14,790</b>	<b>17,033</b>	<b>17,475</b>	<b>20,335</b>	<b>21,144</b>	财务费用率	-0.1%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%
短期债务	1,296	383	628	1,250	1,300	三费/营业收入	14.2%	15.4%	14.6%	14.6%	14.6%
应付账款	1,747	2,551	1,565	2,695	1,957	<b>偿债能力</b>					
应付票据	1,131	1,239	1,508	1,535	1,788	资产负债率	36.7%	40.4%	34.8%	39.3%	36.7%
其他流动负债	535	555	644	676	776	负债权益比	57.9%	67.8%	53.4%	64.8%	58.0%
长期借款	393	1,708	1,250	1,300	1,350	流动比率	2.13	2.45	2.76	2.41	2.71
其他非流动负债	324	444	489	538	591	速动比率	1.67	1.96	2.09	1.95	2.11
<b>负债总额</b>	<b>5,425</b>	<b>6,880</b>	<b>6,084</b>	<b>7,993</b>	<b>7,762</b>	利息保障倍数	-221.53	15.37	19.82	19.16	17.88
<b>少数股东权益</b>	<b>74</b>	<b>88</b>	<b>112</b>	<b>138</b>	<b>167</b>	<b>分红指标</b>					
股本	2,766	3,592	3,592	3,592	3,592	DPS(元)	0.12	0.25	0.23	0.26	0.28
留存收益	6,929	6,844	7,688	8,612	9,624	分红比率	29.2%	61.4%	50.0%	50.0%	50.0%
<b>股东权益</b>	<b>9,365</b>	<b>10,153</b>	<b>11,391</b>	<b>12,341</b>	<b>13,383</b>	股息收益率	0.5%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	1,434	1,473	1,687	1,848	2,025	EPS(元)	0.40	0.41	0.47	0.51	0.56
加:折旧和摊销	372	425	454	514	572	BVPS(元)	2.59	2.80	3.14	3.40	3.68
资产减值准备	31	87	50	50	50	PE(X)	53.5	52.0	45.1	41.1	37.5
公允价值变动损失	-28	-32	-50	-10	10	PB(X)	8.2	7.6	6.7	6.2	5.8
财务费用	56	86	106	121	143	P/FCF	23.3	55.1	1,991.3	25.5	66.4
投资收益	-25	-93	-120	-60	-60	P/S	6.7	6.3	5.4	4.9	4.5
少数股东损益	13	11	24	26	29	EV/EBITDA	27.1	30.7	28.8	25.6	23.2
营运资金的变动	1,843	9	-1,477	360	-1,148	CAGR(%)	9.3%	11.7%	9.3%	9.3%	11.7%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1,900</b>	<b>2,087</b>	<b>674</b>	<b>2,848</b>	<b>1,621</b>	PEG	5.7	4.4	4.9	4.4	3.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>223</b>	<b>-795</b>	<b>-581</b>	<b>-440</b>	<b>-460</b>	ROIC/WACC	1.5	2.1	2.3	2.1	2.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-734</b>	<b>-396</b>	<b>-779</b>	<b>-358</b>	<b>-1,039</b>	REP	5.0	4.5	3.6	4.0	3.1

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**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；  
中性：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；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：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；  
减持：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。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。