

三花智控 (002050.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩符合预期，切入新领域打开发展空间

业绩简评

2023年8月22日，公司披露2023年半年报：1H23，公司实现营收125亿元，yoy+23%；归母净利润14亿元，yoy+39%，扣非归母净利润15亿元，yoy+42%。

经营分析

业绩超预期。2Q22，公司营收69亿元，qoq+21%，yoy+28%；归母净利润8亿元，qoq+32%，yoy+44%；净利率11.6%，环比+1pct，主要系制冷业务国内需求旺盛+海外部分受到汇兑收益影响。

传统业务：多点发力，成就家电零件龙头。1) 制冷：国内下游需求旺盛+海外业务占比较高，受益于人民币贬值；2) 微通道：行业格局明确，公司份额高，产品替代空间广；3) 亚威科：相较美日德，中国洗碗机渗透率仅2%，未来提升空间大。

汽零：公司手握核心单品推进集成化供应。作为龙头，公司全球市占率遥遥领先，主要系1) 布局前瞻；2) 技术壁垒高；3) 客户优质：公司绑定优质客户，且已全球化布局，就近配套提高客户粘性；4) 规模优势：公司份额领先，规模优势造就强盈利能力。

切入储能及机器人领域，打开公司未来发展空间。1) 机器人：在仿生机器人领域，公司聚焦机电执行器，全方位配合客户产品研发、试制、调整并最终实现量产落地；同时，同步配合客户量产目标，积极筹划机电执行器海外生产布局；2) 储能：2023年上半年，公司的储能业务成功突破行业标杆客户，并实现营收。公司抓住储能行业需求爆发的时间窗口，全面拓展，力争成为全球储能热管理解决方案的领先供应商。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年业绩分别为33/41/49亿元，同比分别为+27%/+25%/+21%，2023-2025年PE为35/28/23倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

新能源汽车组

分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

联系人：江莹

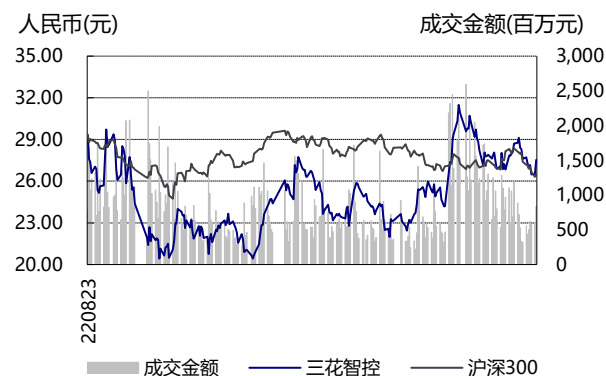
jiangying2@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：27.53元

相关报告：

1. 《三花智控公司点评：业绩符合预期，切入新领域打开发展空间》，2023.5.2

2. 《业绩符合预期，汽车行业持续高增长-三花智控三季度点评报告》，2022.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,021	21,348	27,259	34,871	41,173
营业收入增长率	32.30%	33.25%	27.69%	27.93%	18.07%
归母净利润(百万元)	1,684	2,573	3,276	4,082	4,948
归母净利润增长率	15.18%	52.81%	27.29%	24.62%	21.23%
摊薄每股收益(元)	0.469	0.717	0.878	1.094	1.326
每股经营性现金流净额	0.43	0.70	0.98	1.09	1.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.10%	19.88%	21.65%	22.56%	22.65%
P/E	53.95	29.61	35.26	28.29	23.34
P/B	8.15	5.89	7.63	6.38	5.29

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	12,110	16,021	21,348	27,259	34,871	41,173
增长率		32.3%	33.2%	27.7%	27.9%	18.1%
主营业务成本	-8,500	-11,907	-15,781	-20,035	-25,542	-29,935
%销售收入	70.2%	74.3%	73.9%	73.5%	73.2%	72.7%
毛利	3,609	4,113	5,566	7,224	9,329	11,237
%销售收入	29.8%	25.7%	26.1%	26.5%	26.8%	27.3%
营业税金及附加	-78	-84	-110	-136	-174	-206
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-603	-449	-513	-668	-872	-1,050
%销售收入	5.0%	2.8%	2.4%	2.5%	2.5%	2.6%
管理费用	-764	-876	-1,267	-1,554	-2,023	-2,429
%销售收入	6.3%	5.5%	5.9%	5.7%	5.8%	5.9%
研发费用	-518	-751	-989	-1,281	-1,674	-2,017
%销售收入	4.3%	4.7%	4.6%	4.7%	4.8%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	1,646	1,954	2,688	3,585	4,587	5,535
%销售收入	13.6%	12.2%	12.6%	13.2%	13.2%	13.4%
财务费用	-129	-84	178	11	-97	-69
%销售收入	1.1%	0.5%	-0.8%	0.0%	0.3%	0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	32	3	-107	0	0	0
投资收益	85	140	-86	120	150	180
%税前利润	5.0%	7.1%	n.a	3.1%	3.1%	3.1%
营业利润	1,702	1,987	3,067	3,837	4,775	5,783
营业利润率	14.1%	12.4%	14.4%	14.1%	13.7%	14.0%
营业外收支	-10	-10	-16	2	5	7
税前利润	1,692	1,977	3,051	3,839	4,780	5,790
利润率	14.0%	12.3%	14.3%	14.1%	13.7%	14.1%
所得税	-219	-272	-443	-537	-669	-811
所得税率	12.9%	13.8%	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	1,473	1,705	2,608	3,302	4,111	4,980
少数股东损益	11	21	35	26	29	31
归属于母公司的净利润	1,462	1,684	2,573	3,276	4,082	4,948
净利率	12.1%	10.5%	12.1%	12.0%	11.7%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,473	1,705	2,608	3,302	4,111	4,980
少数股东损益	11	21	35	26	29	31
非现金支出	512	683	835	694	744	800
非经营收益	22	-27	-75	113	618	321
营运资金变动	80	-805	-859	-461	-1,410	-1,301
经营活动现金净流	2,087	1,556	2,510	3,648	4,063	4,799
资本开支	-1,131	-1,927	-2,857	-479	-945	-956
投资	-1	-30	-5	-180	-20	-20
其他	336	-3,092	191	120	150	180
投资活动现金净流	-795	-5,050	-2,671	-539	-815	-796
股权募资	119	3	225	-77	0	0
债权募资	315	3,994	331	-379	396	648
其他	-829	-1,173	-1,153	-1,312	-1,398	-1,510
筹资活动现金净流	-396	2,823	-597	-1,769	-1,002	-862
现金净流量	846	-710	-640	1,341	2,246	3,141

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,490	6,708	5,878	7,164	9,369	12,481
应收款项	4,756	5,782	8,159	8,633	10,853	12,814
存货	2,308	3,638	4,335	5,050	6,438	7,545
其他流动资产	1,030	444	384	429	488	539
流动资产	11,584	16,571	18,756	21,276	27,148	33,379
%总资产	68.0%	70.2%	67.1%	70.8%	75.1%	78.5%
长期投资	27	35	44	44	44	44
固定资产	4,468	5,576	7,407	7,597	7,740	7,830
%总资产	26.2%	23.6%	26.5%	25.3%	21.4%	18.4%
无形资产	563	741	791	861	943	1,036
非流动资产	5,448	7,049	9,206	8,773	8,984	9,154
%总资产	32.0%	29.8%	32.9%	29.2%	24.9%	21.5%
资产总计	17,033	23,620	27,961	30,049	36,131	42,533
短期借款	514	2,502	1,862	1,800	2,096	2,694
应付款项	3,789	5,279	6,819	7,426	9,468	11,098
其他流动负债	425	570	775	762	956	1,124
流动负债	4,728	8,351	9,456	9,988	12,520	14,916
长期贷款	1,708	801	1,802	1,802	1,802	1,802
其他长期负债	444	3,215	3,584	2,924	3,483	3,704
负债	6,880	12,367	14,842	14,713	17,805	20,422
普通股股东权益	10,065	11,150	12,941	15,132	18,094	21,848
其中：股本	3,592	3,591	3,591	3,733	3,733	3,733
未分配利润	5,891	6,616	8,133	10,401	13,363	17,117
少数股东权益	88	102	178	204	233	264
负债股东权益合计	17,033	23,620	27,961	30,049	36,131	42,533

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.407	0.469	0.717	0.878	1.094	1.326
每股净资产	2.802	3.105	3.604	4.054	4.847	5.853
每股经营现金净流	0.581	0.433	0.699	0.977	1.088	1.286
每股股利	0.150	0.100	0.250	0.270	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	14.53%	15.10%	19.88%	21.65%	22.56%	22.65%
总资产收益率	8.58%	7.13%	9.20%	10.90%	11.30%	11.63%
投入资本收益率	11.46%	9.70%	11.57%	14.20%	15.47%	15.82%
增长率						
主营业务收入增长率	7.29%	32.30%	33.25%	27.69%	27.93%	18.07%
EBIT 增长率	7.44%	18.69%	37.58%	33.36%	27.96%	20.67%
净利润增长率	2.88%	15.18%	52.81%	27.29%	24.62%	21.23%
总资产增长率	15.16%	38.68%	18.38%	7.47%	20.24%	17.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.7	66.9	74.8	77.0	75.0	75.0
存货周转天数	96.4	91.1	92.2	92.0	92.0	92.0
应付账款周转天数	83.0	84.2	82.1	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	115.7	96.4	109.0	82.5	62.4	51.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.47%	-8.15%	3.46%	-5.83%	-15.30%	-24.05%
EBIT 利息保障倍数	12.8	23.2	-15.1	-339.9	47.3	80.4
资产负债率	40.39%	52.36%	53.08%	48.96%	49.28%	48.01%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-16	增持	17.05	20.47~20.47
2	2022-08-14	增持	29.29	43.00
3	2022-10-27	增持	21.49	N/A
4	2023-05-02	增持	23.34	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806