

# 三花智控 (002050)

## 2023 年半年报点评: 汽零成长确定性强, 储能、机器人放量可期

买入 (维持)

2023 年 08 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001  
xiezd@dwzq.com.cn

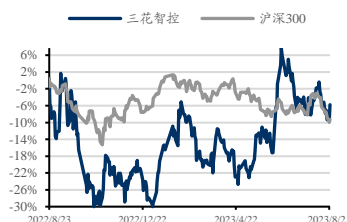
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	21,348	27,306	34,061	41,390
同比	33%	28%	25%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	2,573	3,208	4,194	5,245
同比	53%	25%	31%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.69	0.86	1.12	1.41
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.93	32.03	24.50	19.59

关键词: #业绩超预期 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **2023 年 H1 营收同比 23%，归母净利润 39%，业绩超市场预期。** 公司发布 2023 年半年报，2023H1 营收 125.29 亿元，同比+23.32%；实现归母净利润 13.95 亿元，同比+39.03%。其中 Q2 营收 68.50 亿元，同比+27.89%，环比+20.63%；实现归母净利润 7.93 亿元，同比+44.22%，环比+31.97%，其中 H1 汇兑合计影响 0.5 亿元，即使剔除汇率波动影响，业绩仍超市场预期。
- **产品结构、规模效应、汇率等多因素带动盈利能力持续改善。** 23H1/Q2 毛利率 25.81%/26.00%，同比+1.62pct/+1.02pct，分产品看，23H1 新能源车毛利率 25.73%，同比+0.37pct；家电业务毛利率 25.85%，同比+2.20pct，主要系：1) 自制率高的产品占比提升；2) 规模优势；3) 汇率变化；4) 海运费持续下降。23H1/23Q2 归母净利率分别为 11.13%/11.58%，分别同比+1.26pct/+1.31pct，主要系毛利率改善所致。
- **新能源车绑定头部客户持续高增、降本增效带动盈利能力提升。** 23H1 汽零收入 48.2 亿，同比+51%。全年汽零板块我们维持收入同比高增：客户端除美国大客户外，国内头部客户销量高增，有望显著贡献增量，在手订单充沛，保障中长期增长；产品由零部件逐步向标准化组件发展提升规模效应，同时公司持续推动智能制造及精益生产并提升装备自动化及自制能力，带动毛利率提升。
- **传统制冷稳健增长、储能&微通道结构性拉动、人形机器人量产可期。** 23H1 传统制冷收入 77.1 亿，同比+11%。拆分来看，我们预计：1) 家电业务，俄乌战争影响商用产品销售；微通道增长较快；继续加大海外越南、墨西哥、泰国工厂的全球化布局；2) 储能汽零&整机部分归入制冷板块，公司突破业内标杆客户、处于量产阶段，后续抓住储能行业需求爆发，贡献业绩增量。3) 人形机器人领域有望凭借汽车热管理的工艺积累和客户配合上的优势，在核心机电执行器上占据主导份额，丝杠等核心部件最终也有望实现自制，提升盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新能源汽车长单支撑业绩及人形机器人后续起量，维持公司 2023-24 年归母净利润分别 32.1 亿/41.9 亿，上调 25 年归母净利润至 52.5 亿(原值为 51.4 亿)，同比+25%/+31%/+25%，对应现价 PE 分别 32 倍、25 倍、20 倍，考虑到公司是全球热管理龙头，给予 24 年 35 倍 PE，目标价 39.2 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**家电及新能源车销量不及预期，人形机器人进展不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.53
一年最低/最高价	19.90/33.00
市净率(倍)	7.33
流通 A 股市值(百万元)	101,588.27
总市值(百万元)	102,763.87

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.75
资产负债率(% ,LF)	51.72
总股本(百万股)	3,732.80
流通 A 股(百万股)	3,690.09

### 相关研究

《三花智控(002050): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 汽零高成长确定性强, 储能、机器人放量可期》

2023-05-03

《三花智控(002050): 2022 年中报点评: 汽零高增、传统制冷稳健, 盈利边际改善》

2022-08-16

## 三花智控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>18,756</b>	<b>23,051</b>	<b>28,121</b>	<b>34,570</b>	<b>营业总收入</b>	<b>21,348</b>	<b>27,306</b>	<b>34,061</b>	<b>41,390</b>
货币资金及交易性金融资产	5,978	7,610	9,280	11,969	营业成本(含金融类)	15,781	19,989	24,700	29,818
经营性应收款项	7,550	9,118	10,922	13,050	税金及附加	110	147	180	219
存货	4,335	5,566	6,918	8,313	销售费用	513	628	766	911
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,267	1,502	1,839	2,194
其他流动资产	893	757	1,002	1,238	研发费用	989	1,283	1,635	2,069
<b>非流动资产</b>	<b>9,206</b>	<b>9,595</b>	<b>10,017</b>	<b>10,352</b>	财务费用	(178)	63	73	72
长期股权投资	32	33	33	34	加:其他收益	125	142	143	149
固定资产及使用权资产	6,659	7,385	7,948	8,383	投资净收益	(85)	49	34	33
在建工程	1,033	705	569	473	公允价值变动	(107)	30	25	20
无形资产	727	713	703	693	减值损失	(191)	(183)	(191)	(207)
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	460	3	3	4
长期待摊费用	56	61	66	71	<b>营业利润</b>	<b>3,067</b>	<b>3,734</b>	<b>4,883</b>	<b>6,107</b>
其他非流动资产	690	690	690	690	营业外净收支	(16)	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>27,961</b>	<b>32,646</b>	<b>38,138</b>	<b>44,922</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,051</b>	<b>3,732</b>	<b>4,881</b>	<b>6,105</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,456</b>	<b>11,696</b>	<b>13,856</b>	<b>16,408</b>	减:所得税	443	485	635	794
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,862	1,733	1,500	1,314	<b>净利润</b>	<b>2,608</b>	<b>3,247</b>	<b>4,247</b>	<b>5,311</b>
经营性应付款项	6,465	8,547	10,627	12,992	减:少数股东损益	35	39	53	66
合同负债	58	100	123	149	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,573</b>	<b>3,208</b>	<b>4,194</b>	<b>5,245</b>
其他流动负债	1,071	1,316	1,606	1,953	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.86	1.12	1.41
非流动负债	5,386	5,119	4,894	4,649	EBIT	2,622	3,756	4,941	6,179
长期借款	1,802	1,490	1,385	1,290	EBITDA	3,265	4,487	5,745	7,059
应付债券	2,777	2,821	2,701	2,551	毛利率(%)	26.08	26.80	27.49	27.96
租赁负债	202	202	202	202	归母净利率(%)	12.05	11.75	12.31	12.67
其他非流动负债	606	606	606	606	收入增长率(%)	33.25	27.91	24.74	21.52
<b>负债合计</b>	<b>14,842</b>	<b>16,815</b>	<b>18,750</b>	<b>21,057</b>	归母净利润增长率(%)	52.81	24.67	30.72	25.08
归属母公司股东权益	12,941	15,614	19,119	23,529					
少数股东权益	178	217	270	336					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,119</b>	<b>15,831</b>	<b>19,389</b>	<b>23,865</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>27,961</b>	<b>32,646</b>	<b>38,138</b>	<b>44,922</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,510	3,846	4,206	5,317	每股净资产(元)	3.49	4.23	5.21	6.44
投资活动现金流	(2,671)	(1,120)	(1,240)	(1,229)	最新发行在外股份(百万股)	3,733	3,733	3,733	3,733
筹资活动现金流	(597)	(1,120)	(1,320)	(1,424)	ROIC(%)	12.07	15.62	18.19	19.77
现金净增加额	(640)	1,606	1,646	2,664	ROE-摊薄(%)	19.88	20.55	21.94	22.29
折旧和摊销	644	731	803	879	资产负债率(%)	53.08	51.51	49.16	46.87
资本开支	(2,857)	(1,113)	(1,219)	(1,206)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.93	32.03	24.50	19.59
营运资本变动	(925)	(858)	(1,244)	(1,339)	P/B (现价)	7.89	6.50	5.28	4.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>