

三花智控 (002050.SZ) 2023Q2 业绩增速边际向上，汽零业务景气持续

2023年08月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

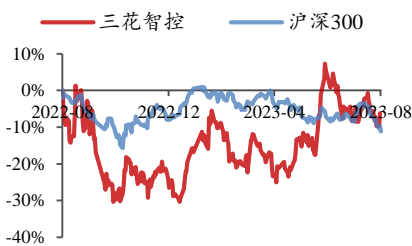
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790523060001

日期	2023/8/22
当前股价(元)	27.53
一年最高最低(元)	33.00/19.90
总市值(亿元)	1,027.64
流通市值(亿元)	1,015.88
总股本(亿股)	37.33
流通股本(亿股)	36.90
近3个月换手率(%)	63.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新能源车热管理业务持续放量，储能热管理及人形机器人前瞻布局——公司信息更新报告》-2023.5.6

《2022Q4 业绩延续高增，储能热管理有望逐步放量——公司信息更新报告》-2023.1.19

《2022Q3 业绩延续高增，汽零业务持续放量——公司信息更新报告》-2022.10.27

● 2023Q2 业绩增速边际向上，汽零业务景气持续，维持“买入”评级

2023H1 营收 125.29 亿元 (+23.32%)，归母净利润 13.95 亿元 (+39.03%)，扣非归母净利润 14.67 亿元 (+42.46%)。单季度来看 2023Q2 营收 68.50 亿元 (+27.89%)，归母净利润 7.93 亿元 (+44.22%)，扣非归母净利润 9.11 亿元 (+45.09%)。2023Q2 产品结构优化叠加海运成本回落带动盈利能力提升显著，我们上调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 32.62/40.79/49.87（原值为 31.42/38.04/45.18 亿元），对应 EPS 为 0.87/1.09/1.34 元，当前股价对应 PE 为 31.3/25.0/20.5 倍，考虑到公司汽零业务龙头地位稳固，长期储能热管理有望放量以及人形机器人前景值得期待，维持“买入”评级。

● 2023Q2 汽零和制冷板块营收增速环比提升，储能系统解决方案逐步落地

2023H1 公司制冷业务/汽零业务分别实现营收 77.06/48.23 亿元，同比分别 +10.7%/+50.78%。单季度来看 2023Q2 制冷业务/汽零业务营收同比分别增长 61%/12%，营收增速环比 2023Q1 提升，或主要系：（1）2023Q2 空调板块景气持续带动上游零部件增长。（2）2023Q2 新能源车销量持续高增，其中比亚迪/特斯拉 2023Q2 销量同比分别 +98%/+83%，销量增速环比提升。新业务方面，2023H1 储能系统解决方案已实现营收；仿生机器人领域聚焦机电执行器，目前主要配合客户产品研发、试制、调整，同时积极筹划机电执行器海外生产布局。

● 产品结构优化+成本回落+规模优势共振带动 2023Q2 盈利能力显著提升

2023Q2 公司毛利率 26.00% (+1.02pct)，毛利率提升主系高毛利产品占比提升+海运成本回落+内部降本增效+规模优势。费用端，2023Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.22%/4.55%/4.22%/-2.95%，同比分别 +0.06pct/-0.06pct/-0.43pct/-0.89pct，财务费用率下降主要系人民币贬值带来汇兑收益，2023H1 公司汇兑收益 1.94 亿元，较同期增加 0.94 亿元。综合影响下 2023Q2 公司净利率 11.58% (+1.31pct)，扣非净利率 13.29% (+1.58pct)。

● 风险提示：储能热管理不及预期；新能源销量不及预期；原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,021	21,348	26,640	32,796	39,519
YOY(%)	32.3	33.2	24.8	23.1	20.5
归母净利润(百万元)	1,684	2,573	3,262	4,079	4,987
YOY(%)	15.2	52.8	26.8	25.0	22.3
毛利率(%)	25.7	26.1	26.5	26.8	27.0
净利率(%)	10.5	12.1	12.2	12.4	12.6
ROE(%)	15.2	19.9	20.1	20.8	20.9
EPS(摊薄/元)	0.45	0.69	0.87	1.09	1.34
P/E(倍)	60.6	39.7	31.3	25.0	20.5
P/B(倍)	9.5	8.2	6.5	5.3	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16571	18756	14008	17018	19963
现金	6708	5878	7707	9031	10882
应收票据及应收账款	5660	7432	0	0	0
其他应收款	121	727	331	971	598
预付账款	94	118	146	179	213
存货	3638	4335	5557	6571	8004
其他流动资产	350	266	266	266	266
非流动资产	7049	9218	10594	12086	13581
长期投资	23	32	48	64	81
固定资产	4233	6375	7566	8892	10216
无形资产	696	727	759	778	807
其他非流动资产	2097	2084	2221	2351	2477
资产总计	23620	27974	24602	29104	33544
流动负债	8351	9456	3367	5039	5725
短期借款	738	1294	1294	2660	3266
应付票据及应付账款	5106	6465	0	0	0
其他流动负债	2507	1697	2073	2379	2459
非流动负债	4016	5400	4814	4234	3613
长期借款	3453	4578	3993	3412	2791
其他非流动负债	563	821	821	821	821
负债合计	12367	14855	8181	9273	9338
少数股东权益	102	178	218	269	330
股本	3591	3591	3591	3591	3591
资本公积	373	283	283	283	283
留存收益	7317	8996	11242	14050	17484
归属母公司股东权益	11150	12940	16202	19563	23876
负债和股东权益	23620	27974	24602	29104	33544

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1556	2510	3955	3506	4987
净利润	1705	2608	3302	4129	5048
折旧摊销	488	575	677	852	1050
财务费用	84	-178	-266	66	79
投资损失	-142	85	84	-57	-57
营运资金变动	-856	-925	151	-1357	-977
其他经营现金流	277	345	7	-127	-157
投资活动现金流	-5050	-2671	-2238	-2288	-2488
资本支出	1952	2942	2038	2328	2528
长期投资	-2	-5	-15	-17	-16
其他投资现金流	-3096	275	-185	56	56
筹资活动现金流	2823	-597	112	-1260	-1253
短期借款	355	556	0	1366	606
长期借款	1746	1125	-585	-581	-621
普通股增加	-1	-0	0	0	0
资本公积增加	58	-91	0	0	0
其他筹资现金流	665	-2187	697	-2045	-1238
现金净增加额	-710	-640	1829	-42	1246

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16021	21348	26640	32796	39519
营业成本	11907	15781	19580	24007	28849
营业税金及附加	84	110	149	175	212
营业费用	449	513	666	787	948
管理费用	876	1267	1572	1902	2253
研发费用	751	989	1279	1541	1857
财务费用	84	-178	-266	66	79
资产减值损失	-93	-94	-134	-166	-191
其他收益	123	125	120	120	120
公允价值变动收益	3	-107	-100	0	0
投资净收益	142	-85	-84	57	57
资产处置收益	-0	460	-0	-0	-0
营业利润	1987	3067	3822	4788	5845
营业外收入	5	7	6	6	6
营业外支出	15	22	17	18	19
利润总额	1977	3051	3811	4776	5832
所得税	272	443	508	647	784
净利润	1705	2608	3302	4129	5048
少数股东损益	21	35	40	50	62
归属母公司净利润	1684	2573	3262	4079	4987
EBITDA	2536	3831	4504	5619	6866
EPS(元)	0.45	0.69	0.87	1.09	1.34

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.3	33.2	24.8	23.1	20.5
营业利润(%)	16.7	54.4	24.6	25.3	22.1
归属于母公司净利润(%)	15.2	52.8	26.8	25.0	22.3
获利能力					
毛利率(%)	25.7	26.1	26.5	26.8	27.0
净利率(%)	10.5	12.1	12.2	12.4	12.6
ROE(%)	15.2	19.9	20.1	20.8	20.9
ROIC(%)	10.2	14.1	14.5	15.2	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	53.1	33.3	31.9	27.8
净负债比率(%)	-4.6	6.7	-6.7	-7.8	-13.6
流动比率	2.0	2.0	4.2	3.4	3.5
速动比率	1.5	1.5	2.4	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	5.5	4.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	4.4	10.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.69	0.87	1.09	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.67	1.06	0.94	1.34
每股净资产(最新摊薄)	2.88	3.36	4.23	5.13	6.29
估值比率					
P/E	60.6	39.7	31.3	25.0	20.5
P/B	9.5	8.2	6.5	5.3	4.4
EV/EBITDA	38.5	25.9	21.6	17.2	13.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn