

## 三花智控 (002050.SZ) 2021 年收入符合预期, 看好汽零业务订单持续放量

2022 年 03 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790121060033

日期	2022/3/10
当前股价(元)	17.20
一年最高最低(元)	27.37/15.72
总市值(亿元)	617.70
流通市值(亿元)	609.03
总股本(亿股)	35.91
流通股本(亿股)	35.41
近 3 个月换手率(%)	42.84

● **2021 年全年收入符合预期, 长期看好汽零业务驱动增长, 维持“买入”评级**  
公司发布业绩快报, 预计 2021 年实现营收 159.71 亿元 (+31.88%), 归母净利润 16.82 亿元 (+15.02%)。单季度来看, 2021Q4 实现营收 42.51 亿元 (+20.89%), 归母净利润 3.89 亿元 (+5.06%)。考虑到 2021Q4 原材料价格仍处高位, 盈利能力承压较为明显, 我们下调 2021-2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 16.82/22.52/29.03 亿元 (原为 18.60/24.20/29.77 亿元), 对应 EPS 为 0.47/0.63/0.81 元, 当前股价对应 PE 为 36.7/27.4/21.3 倍, 长期来看, 看好新能源车放量以及汽零业务占比提升驱动公司业绩增长, 维持“买入”评级。

● **短期原材料价格扰动致盈利承压, 看好汽零业务驱动盈利提升**

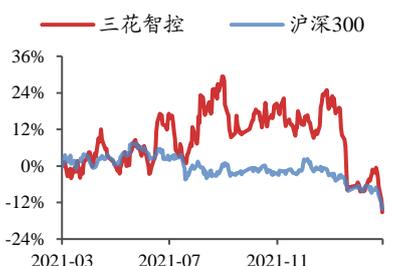
公司发布 2022 年 1-2 月经营数据, 预计实现营业总收入 30.6 亿元 (+40%), 归母净利润约 2.9 亿元 (+30%), 净利率约 9.48% (-0.73pct), 盈利能力仍有所承压, 我们认为主要系原材料价格仍处高位以及低毛利集成模块组件业务占比提升所致。净利率环比 2021Q4 提升 0.34pct, 呈边际改善趋势, 我们认为或系公司针对下游客户的调价政策落地效果逐步显现, 此外海运运费共同承担政策落地也将进一步稳定公司盈利能力。展望未来, 随着新能源订单持续放量以及技改项目实现量产, 规模效应下公司汽零业务毛利率有望企稳回升, 从而驱动公司业绩增长。

● **阀件核心主业行业地位稳固, 看好新能源订单交付驱动汽零业务增长**

2021 年全年、2022 年 1-2 月公司营收增长分别 31.88%、40%。具体拆分来看:  
(1) 三大阀件市场地位稳固, 预计 2021 年空调阀件内销额同比增长 30%。根据产业在线数据, 2021 年电子膨胀阀/截止阀/四通阀内销量市占率分别达 41.49%/26.41%/42.14%, 2022M1 市占率分别达 53.78%/38.92%/53.0%, 阀件市场领先优势凸显。(2) 新能源订单交付稳步推进, 预计 2021 年公司汽零业务营收同比增长超 60%, 热管理市场份额有所提升。展望 2022 年, 随着通用、上汽、宝马等客户相关新能源车型实现量产上市, 预计汽零业务将保持快速增长态势。

● **风险提示:** 空调阀市场竞争加剧; 原材料价格上涨; 新能源车销量不及预期等。

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-新能源新机遇, 全球制冷元器件龙头二次启航》- 2022.1.7

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,287	12,110	15,971	21,166	25,929
YOY(%)	4.2	7.3	31.9	32.5	22.5
归母净利润(百万元)	1,421	1,462	1,682	2,252	2,903
YOY(%)	10.0	2.9	15.0	33.9	28.9
毛利率(%)	29.6	29.8	27.6	27.7	28.4
净利率(%)	12.6	12.1	10.5	10.6	11.2
ROE(%)	15.3	14.5	15.5	18.2	20.0
EPS(摊薄/元)	0.40	0.41	0.47	0.63	0.81
P/E(倍)	43.5	42.2	36.7	27.4	21.3
P/B(倍)	6.6	6.1	5.7	5.0	4.3

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)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10051	11584	15751	19983	24082	<b>营业收入</b>	11287	12110	15971	21166	25929
现金	2664	3490	4802	6287	7642	营业成本	7947	8500	11566	15314	18562
应收票据及应收账款	3968	4680	5968	8143	9739	营业税金及附加	92	78	117	145	184
其他应收款	97	77	174	152	241	营业费用	589	603	767	1037	1271
预付账款	63	69	92	126	144	管理费用	596	764	878	1228	1582
存货	2181	2308	3335	4135	5156	研发费用	532	518	741	995	1128
其他流动资产	1078	961	1380	1140	1160	财务费用	-8	129	100	42	66
<b>非流动资产</b>	4739	5448	6338	7766	8817	资产减值损失	-28	-59	-12	-57	-72
长期投资	15	15	2	-0	-4	其他收益	102	152	100	100	100
固定资产	3380	3839	4831	6127	7142	公允价值变动收益	28	32	13	25	23
无形资产	526	508	469	430	391	投资净收益	25	89	54	56	67
其他非流动资产	819	1086	1036	1209	1287	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	14790	17033	22089	27749	32899	<b>营业利润</b>	1664	1702	1981	2643	3398
<b>流动负债</b>	4708	4728	6440	8456	9013	营业外收入	7	5	5	5	5
短期借款	1296	383	928	869	727	营业外支出	8	15	11	11	12
应付票据及应付账款	2718	3518	4543	6247	6959	<b>利润总额</b>	1663	1692	1975	2637	3390
其他流动负债	694	826	969	1341	1328	所得税	229	219	281	367	465
<b>非流动负债</b>	716	2152	1935	1939	1731	<b>净利润</b>	1434	1473	1695	2270	2926
长期借款	393	1708	1607	1573	1351	少数股东损益	13	11	13	17	22
其他非流动负债	324	444	328	365	379	<b>归母净利润</b>	1421	1462	1682	2252	2903
<b>负债合计</b>	5425	6880	8375	10395	10744	EBITDA	2059	2148	2385	3168	4034
少数股东权益	74	88	101	118	140	EPS(元)	0.40	0.41	0.47	0.63	0.81
股本	2766	3592	3592	3592	3592						
资本公积	1091	315	315	315	315	<b>主要财务比率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
留存收益	5838	6529	7456	8514	9997	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	9292	10065	13614	17236	22015	营业收入(%)	4.2	7.3	31.9	32.5	22.5
负债和股东权益	14790	17033	22089	27749	32899	营业利润(%)	7.6	2.3	16.4	33.4	28.6
						归属于母公司净利润(%)	10.0	2.9	15.0	33.9	28.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	29.6	29.8	27.6	27.7	28.4
						净利率(%)	12.6	12.1	10.5	10.6	11.2
						ROE(%)	15.3	14.5	15.5	18.2	20.0
						ROIC(%)	12.7	11.9	11.9	14.2	16.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	36.7	40.4	37.9	37.5	32.7
						净负债比率(%)	-5.3	-9.4	-14.7	-24.6	-32.3
						流动比率	2.1	2.5	2.4	2.4	2.7
						速动比率	1.6	1.9	1.8	1.8	2.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	2.8	2.8	3.0	3.0	2.9
						应付账款周转率	2.9	2.7	2.9	2.8	2.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.41	0.47	0.63	0.81
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.58	0.01	0.63	0.41
						每股净资产(最新摊薄)	2.59	2.80	3.02	3.45	4.03
						<b>估值比率</b>					
						P/E	43.5	42.2	36.7	27.4	21.3
						P/B	6.6	6.1	5.7	5.0	4.3
						EV/EBITDA	29.3	28.0	25.0	18.3	14.0

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的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	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	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，属于机密材料，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16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