

# 汽零业务高速发展，新能源车热管理空间广阔

增持(维持)

——三花智控(002050)点评报告

2022年03月25日

## 报告关键要素:

公司发布 2021 年年报，报告期公司实现营业总收入 160.21 亿元，同比增长 32.30%，归属于上市公司股东的净利润 16.84 亿元，同比增长 15.18%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 14.87 亿元，同比增长 17.07%。

## 投资要点:

**业绩符合预期，主要受原材料价格上涨影响:** 2021 年公司实现营收 160.21 亿元，同比增长 32.30%，归属于上市公司股东的净利润 16.84 亿元，同比增长 15.18%，基本符合市场预期，而净利润增速低于营收增速主要是受海外疫情持续、海运及大宗原材料价格持续上涨影响，毛利率 25.68%，同比下降 2.16pct(会计准则追溯调整后)。分季度来看，21Q4 实现营收 43.01 亿元，同比/环比分别增长 22.30%/6.31%，归属于上市公司股东的净利润 3.91 亿元，同比/环比分别增长 5.67%/-16.71%。

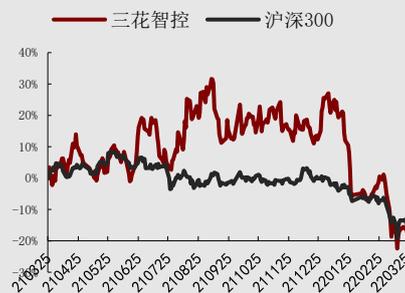
**制冷空调电器业务保持稳定，汽零业务快速增长:** 从业务情况来看，传统制冷空调电器业务受冷媒切换、能效升级、消费升级及多联机等相关业务产品发展机遇，保持持续稳定增长，2021 年制冷空调电器零部件业务实现营业收入为 112.18 亿元，同比上升 16.36%，但受铝等原材料价格上涨，毛利率 26.46%，同比下滑 1.53pct，另外公司主动拓展厨电零部件等新领域，子公司亚威科业务依靠洗碗机国内普及提速以及内部供应链的改造，2021 年实现持续盈利；汽车零部件业务实现营业收入为 48.02 亿元，同比上升 94.50%，主要是受新能源车热管理业务高速发展拉动，毛利率 23.85%，同比下滑 3.41pct，其中新能源车热管理业务 40.04 亿元，占比汽零业务高达 83.07%，预计随着全球新能源车的高速发展，公司汽零业务有望保持快速发展。

**持续高研发投入巩固市场领先优势，产能充裕保障业绩持续高增:** 2021 年公司研发投入 7.51 亿元，同比增加 44.9%，占营收比 4.69%，公司通过研发持续投入来强化产品力，从而保障空调电子膨胀阀、四通换向阀、电磁阀、微通道换热器、车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件、Omega 泵等产品市场占有率全球第一地位。另外，公司在手订单充裕，汽零业务方面有序推进墨西哥工厂、绍兴滨海厂区产线建设，2021 年

## 基础数据

总股本(百万股)	3,591.09
流通A股(百万股)	3,540.88
收盘价(元)	16.71
总市值(亿元)	600.07
流通A股市值(亿元)	591.68

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

分析师:

周春林

执业证书编号:

S0270518070001

电话:

021-60883486

邮箱:

zhoucl@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16020.81	20248.50	24578.50	29725.80
增长比率(%)	32	26	21	21
净利润(百万元)	1684.04	2216.42	2803.02	3550.70
增长比率(%)	15	32	26	27
每股收益(元)	0.47	0.62	0.78	0.99
市盈率(倍)	35.63	27.07	21.41	16.90
市净率(倍)				

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

末新能源热管理产能 2,600 万只, 产能利用率 74.87%, 且年产 1,150 万套新能源汽车零部件建设项目以完结验收, 充裕的产能有望保障新能源车热管理业务持续高增长。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计 2022-2024 年公司实现营收 202.49 亿元、245.79 亿元和 297.26 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 22.16 亿元、28.03 亿元和 35.51 亿元, EPS 分别为 0.62 元、0.78 元和 0.99 元, 结合 2022 年 3 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 27.1 倍、21.4 倍和 16.9 倍。考虑到公司新能源车热管理持续高增长, 维持增持评级。

**风险因素:** 汽车零部件业务发展不及预期, 制冷空调电器业务发展不及预期, 大众原材料价格大幅上涨。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>16021</b>	<b>20249</b>	<b>24579</b>	<b>29726</b>
%同比增速	32%	26%	21%	21%
营业成本	11907	14966	18137	21838
毛利	4113	5283	6442	7888
%营业收入	26%	26%	26%	27%
税金及附加	84	111	135	163
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	449	567	688	832
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	876	1114	1352	1635
%营业收入	5%	6%	6%	6%
研发费用	751	931	1106	1338
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	84	-64	-127	-214
%营业收入	1%	0%	-1%	-1%
资产减值损失	-93	-100	-105	-110
信用减值损失	-57	-59	-61	-62
其他收益	123	142	172	208
投资收益	142	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1987</b>	<b>2606</b>	<b>3294</b>	<b>4169</b>
%营业收入	12%	13%	13%	14%
营业外收支	-10	-10	-11	-11
<b>利润总额</b>	<b>1977</b>	<b>2596</b>	<b>3283</b>	<b>4158</b>
%营业收入	12%	13%	13%	14%
所得税费用	272	357	451	572
净利润	1705	2239	2831	3587
%营业收入	11%	11%	12%	12%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1684</b>	<b>2216</b>	<b>2803</b>	<b>3551</b>
%同比增速	15%	32%	26%	27%
少数股东损益	21	22	28	36
EPS (元/股)	0.47	0.62	0.78	0.99

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.47	0.62	0.78	0.99
BVPS	3.10	3.73	4.53	5.53
PE	35.63	27.07	21.41	16.90
PEG	2.35	0.86	0.81	0.63
PB	5.38	4.48	3.69	3.02
EV/EBITDA	36.10	19.82	15.70	12.38
ROE	15%	17%	17%	18%
ROIC	10%	11%	12%	12%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6708	8225	10953	13603
交易性金融资产	109	109	109	109
应收票据及应收账款	5660	7162	8365	10127
存货	3638	4450	4904	5913
预付款项	94	118	143	173
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	362	387	419	458
流动资产合计	16571	20452	24894	30382
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	4233	4524	4798	5053
在建工程	1344	1479	1601	1711
无形资产	696	774	851	927
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	153	153	153	153
其他非流动资产	593	588	588	588
<b>资产总计</b>	<b>23620</b>	<b>28000</b>	<b>32916</b>	<b>38846</b>
短期借款	738	400	400	400
应付票据及应付账款	5106	6355	7702	9274
预收账款	0	0	0	0
合同负债	80	105	127	153
应付职工薪酬	372	464	562	677
应交税费	113	142	172	208
其他流动负债	2680	2386	2432	2485
流动负债合计	8351	9451	10995	12797
长期借款	801	1801	2301	2801
应付债券	2652	2652	2652	2652
递延所得税负债	173	173	173	173
其他非流动负债	390	390	390	390
<b>负债合计</b>	<b>12367</b>	<b>14468</b>	<b>16511</b>	<b>18813</b>
归属于母公司的所有者权益	11150	13408	16252	19843
少数股东权益	102	125	153	189
<b>股东权益</b>	<b>11253</b>	<b>13532</b>	<b>16405</b>	<b>20032</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>23620</b>	<b>28000</b>	<b>32916</b>	<b>38846</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1556</b>	<b>1930</b>	<b>3329</b>	<b>3268</b>
投资	-30	0	-5	-5
资本性支出	-1927	-910	-911	-911
其他	-3092	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5050</b>	<b>-910</b>	<b>-916</b>	<b>-916</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
银行贷款增加(减少)	4375	662	500	500
筹资成本	-983	-165	-185	-202
其他	-572	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2823</b>	<b>497</b>	<b>315</b>	<b>298</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-710</b>	<b>1517</b>	<b>2728</b>	<b>2650</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场