



三花智控(002050)

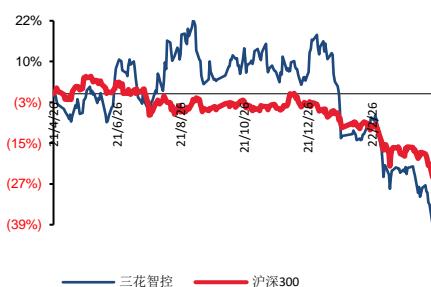
目标价：22

昨收盘：13.33

家用电器 家电零部件II

三花智控 2022Q1 业绩点评 - 营收高速增长，经营依然稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,591/3,541
总市值/流通(百万元)	47,869/47,200
12个月最高/最低(元)	26.60/13.33

相关研究报告：

三花智控(002050)《【太平洋汽车团队】三花智控2021年报点评 - 新能源汽车业务高速增长，原材料阶段承压》--2022/03/24

三花智控(002050)《【太平洋汽车团队】三花智控三季报点评 - 业绩符合预期，热管理龙头业绩持续兑现》--2021/10/25

三花智控(002050)《【太平洋汽车团队】三花智控一季报点评 - 新能源高速发展，热管理乘风破浪》--2021/04/23

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL：baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

事件：公司发布2022Q1季报。一季度实现营收48亿，同比+40.94%，归母净利润4.53亿，同比+25.81%。营收实现高速增长。

1、营收单季度创历史新高，双轮业务持续发力：公司Q1营收48亿创历史新高，主要系公司所处的制冷空调电器零部件和汽车零部件两大行业均有增长。Q1毛利率23.3%，同比-3.94pct，环比+1.67pct。我们认为原材料和运费同比影响2个点左右，还有1.87个点来自于会计准则变化（见一季报详情）；同时毛利率环比四季度已经有所提高，说明公司也在一季度实现了原材料价格部分转嫁和控制。四费12.08%，同比-2.42pct，主要是会计准则变化导致销售费率下降1.89pct。归母净利率9.43%，同比-1.13pct，在疫情、原材料等综合因素影响下，依然保持相对稳定，可见公司经营管理能力优秀。

2、继续深耕全球化，技术+管理能力均处于行业一流：经过三十多年的发展，公司已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、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为全球第一。随着新能源高速渗透，公司在汽车领域由零部件切入并逐渐向组件和子系统发展，已成功开拓全球各类车企，包含大众、奔驰、宝马、沃尔沃、丰田、通用、吉利、比亚迪、上汽、蔚来、特斯拉等客户。在全球化步伐中，公司全球各主要生产基地已建成投产，其中绍兴滨海基地、北美墨西哥基地、欧洲波兰基地、越南基地等进一步扩产改造在陆续进行中。公司热管理龙头地位依然稳健，并且针对原材料、汇率等风险因素进行套期保值、远期结汇等方式进行对冲，可见公司管理+技术实力均处于行业一流。

投资策略：我们预计公司22/23年归母净利润23/27亿，目前股价对应公司2022年动态PE21倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：客户销量不及预期，原材料价格持续恶化。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16021	19225	22974	27109
(+/-%)	32.30	20.00	19.50	18.00
净利润(百万元)	1684	2297	2732	3375
(+/-%)	15.18	36.42	18.92	23.55
摊薄每股收益(元)	0.47	0.64	0.76	0.94
市盈率(PE)	28.43	20.84	17.53	14.19

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,490	6,708	2,865	5,854	6,821	营业收入	12,110	16,021	19,225	22,974	27,109
应收和预付款项	4,826	5,876	7,886	8,378	10,521	营业成本	8,500	11,907	14,265	17,001	19,925
存货	2,308	3,638	3,765	4,998	5,328	营业税金及附加	78	84	89	125	138
其他流动资产	209	241	178	209	209	销售费用	603	449	538	643	759
流动资产合计	11,584	16,571	14,694	19,439	22,879	管理费用	764	876	1,769	2,102	2,440
长期股权投资	15	23	23	23	23	财务费用	129	84	4	40	23
投资性房地产	10	9	9	9	9	资产减值损失	(59)	(93)	(95)	(94)	(95)
固定资产	3,839	4,233	4,041	3,849	3,657	投资收益	89	142	40	40	40
在建工程	629	1,344	1,344	1,344	1,344	公允价值变动	32	3	0	0	0
无形资产	508	696	670	645	619	营业利润	1,702	1,987	2,695	3,198	3,959
长期待摊费用	24	37	28	19	9	其他非经营损益	(10)	(10)	(14)	(12)	(13)
其他非流动资产	391	701	454	515	557	利润总额	1,692	1,977	2,681	3,185	3,945
资产总计	17,033	23,620	21,269	25,848	29,103	所得税	219	272	362	426	534
短期借款	383	738	0	0	0	净利润	1,473	1,705	2,319	2,759	3,411
应付和预收款项	3,799	5,279	5,567	7,529	7,715	少数股东损益	11	21	22	27	36
长期借款	1,708	801	0	0	0	归母股东净利润	1,462	1,684	2,297	2,732	3,375
其他负债	859	1,133	868	953	985						
负债合计	6,880	12,367	8,024	10,527	11,384						
股本	3,592	3,591	3,592	3,592	3,592	预测指标					
资本公积	315	373	373	373	373		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	6,529	7,317	9,155	11,204	13,567	毛利率	29.81%	25.68%	25.80%	26.00%	26.50%
归母公司股东权益	10,065	11,150	13,121	15,170	17,533	销售净利率	14.05%	12.40%	14.02%	13.92%	14.60%
少数股东权益	88	102	124	151	187	销售收入增长率	7.29%	32.30%	20.00%	19.50%	18.00%
股东权益合计	10,153	11,253	13,245	15,321	17,720	EBIT 增长率	9.27%	25.55%	(8.27%)	19.93%	22.99%
负债和股东权益	17,033	23,620	21,269	25,848	29,103	净利润增长率	2.88%	15.18%	36.42%	18.92%	23.55%
						ROE	14.53%	15.10%	17.51%	18.01%	19.25%
						ROA	8.65%	7.22%	10.91%	10.67%	11.72%
						ROIC	21.80%	23.17%	24.21%	24.43%	31.38%
						EPS(X)	0.41	0.47	0.64	0.76	0.94
						PE(X)	32.74	28.43	20.84	17.53	14.19
						PB(X)	4.76	4.29	3.65	3.16	2.73
						PS(X)	3.95	2.99	2.49	2.08	1.77
						EV/EBITDA(X)	31.19	26.10	15.85	12.64	10.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。