

三花智控 (002050)

2022 年一季报点评: 电网龙头平波稳进, Q1 业绩表现亮眼

买入 (维持)

2022 年 05 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

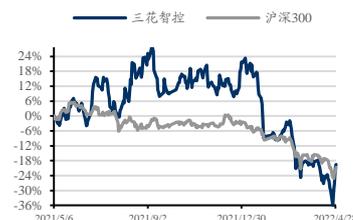
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	16,021	22,601	29,761	38,505
同比	32%	41%	32%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	1,684	2,320	3,025	3,872
同比	15%	38%	30%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.47	0.65	0.84	1.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.74	25.95	19.89	15.54

投资要点

- **2022Q1 营收+41%，归母净利润+26%，业绩符合市场预期。**2022Q1 公司实现营业收入 48.04 亿元，同比增长 40.94%，环比增长 11.69%；实现归母净利润 4.53 亿元，同比增长 25.81%，业绩符合市场预期。我们预计 2022Q1 汽零出货持续环比增长，传统制冷因订单回流、商用制冷等结构性因素也保持较好增长。
- **受原材料&海运价格上涨影响，公司毛利率仍承压、但环比有所改善。**2022Q1 毛利率为 23.30%，同比-3.94pct，环比+1.67pct；2022Q1 归母净利润率为 9.43%，同比下降 1.13pct，环比增长 0.34pct。2022Q1 销售、管理（含研发）、研发、财务费用率分别为 2.17%/9.39%/4.79%/0.52%。大宗原材料&运费价格仍保持在高位，故毛利率有所下滑，但公司积极推进与下游进行价格联动，展望 2022 全年，毛利率有望企稳回升。
- **制冷板块稳定增长：家用制冷订单持续回流，商用制冷等领域结构性表现较好。**家用制冷方面，尽管行业需求微增，2022Q1 家用空调排产为 4146 万台，同比+2.5%。但前期竞争对手被收购，导致部分订单向公司转移，且转单过程有望延续；商用制冷方面仍将维持高速增长，替代空间较大；微通道主要面向海外客户，前期原材料&海运运费涨价拖累板块利润水平，有望改善；亚威科已实现盈亏平衡，有望延续增长态势。
- **2022Q1 新能源汽车产销两旺，汽车热管理需求保持高增。**根据中汽协数据，2022Q1 新能源汽车销量为 125.7 万辆，同比+138.4%。北美大客户方面，2022Q1 Model 3 和 Model Y 合计销量为 29.5 万辆，同比+61.51%。我们预计北美大客户上海地区停产对公司影响相对可控，且大客户生产已开始逐渐恢复。展望 2022 年，公司新能源汽车业务在手订单充沛、排产旺盛，北美大客户继续上量、其他品牌如蔚来/沃尔沃等持续放量；燃油车基本稳定，我们预计全年汽零收入有望达到 60% 以上同比增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-24 年归母净利润分别为 23.2 亿元、30.3 亿元、38.7 亿元，同比分别+38%、+30%、+28%，对应现价 PE 分别 26x、20x、16x，目标价 22.75 元，对应 2022 年 35 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**家电销售不及预期，新能源汽车销量不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.76
一年最低/最高价	13.33/26.60
市净率(倍)	5.38
流通 A 股市值(百万元)	59,345.66
总市值(百万元)	60,186.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.12
资产负债率(% ,LF)	51.83
总股本(百万股)	3,591.10
流通 A 股(百万股)	3,540.91

相关研究

- 《三花智控(002050): 汽零高歌猛进, 传统制冷增长有望提速》
2022-03-25
- 《三花智控(002050): 1-2 月经营数据亮眼, 利润率小幅承压》
2022-03-11
- 《三花智控(002050): 2021 年 Q3 点评: 业绩整体符合预期, 利润率短期承压》
2021-10-26

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16,571	19,733	23,898	29,547	营业总收入	16,021	22,601	29,761	38,505
货币资金及交易性金融资产	6,817	6,866	7,295	8,235	营业成本(含金融类)	11,907	16,885	22,331	29,001
经营性应收款项	5,754	7,626	9,635	12,255	税金及附加	84	181	238	308
存货	3,638	4,819	6,446	8,434	销售费用	449	678	896	1,136
合同资产	0	0	0	0	管理费用	876	1,187	1,548	1,964
其他流动资产	362	422	521	623	研发费用	751	1,102	1,423	1,829
非流动资产	7,049	7,572	8,125	8,590	财务费用	84	41	25	7
长期股权投资	23	23	24	24	加:其他收益	123	127	134	146
固定资产及使用权资产	4,448	5,448	6,218	6,825	投资净收益	142	97	92	123
在建工程	1,344	876	663	525	公允价值变动	3	-21	15	5
无形资产	696	682	672	662	减值损失	-150	-19	-10	-5
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	0	0	-1	-1
长期待摊费用	37	42	47	52	营业利润	1,987	2,711	3,532	4,529
其他非流动资产	494	494	494	494	营业外净收支	-10	-2	-2	-2
资产总计	23,620	27,305	32,023	38,137	利润总额	1,977	2,708	3,530	4,526
流动负债	8,351	10,860	13,613	17,063	减:所得税	272	365	473	613
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,502	2,502	2,502	2,502	净利润	1,705	2,343	3,057	3,913
经营性应付款项	5,106	7,231	9,619	12,650	减:少数股东损益	21	24	32	41
合同负债	80	84	112	145	归属母公司净利润	1,684	2,320	3,025	3,872
其他流动负债	663	1,044	1,381	1,766	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.65	0.84	1.08
非流动负债	4,016	3,384	2,981	2,567	EBIT	1,968	2,568	3,326	4,267
长期借款	801	489	384	289	EBITDA	2,501	3,165	3,998	5,016
应付债券	2,652	2,332	2,034	1,715	毛利率(%)	25.68	25.29	24.96	24.68
租赁负债	158	158	158	158	归母净利率(%)	10.51	10.26	10.17	10.06
其他非流动负债	405	405	405	405	收入增长率(%)	32.30	41.07	31.68	29.38
负债合计	12,367	14,245	16,594	19,630	归母净利润增长率(%)	15.18	37.73	30.43	27.99
归属母公司股东权益	11,150	12,934	15,271	18,308					
少数股东权益	102	126	158	199					
所有者权益合计	11,253	13,060	15,428	18,507					
负债和股东权益	23,620	27,305	32,023	38,137					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,556	2,364	2,764	3,377	每股净资产(元)	2.99	3.49	4.14	4.98
投资活动现金流	-5,050	-1,030	-1,141	-1,099	最新发行在外股份(百万股)	3,591	3,591	3,591	3,591
筹资活动现金流	2,823	-1,285	-1,194	-1,339	ROIC(%)	11.41	12.37	14.75	16.89
现金净增加额	-710	49	429	939	ROE-摊薄(%)	15.10	17.93	19.81	21.15
折旧和摊销	533	597	672	749	资产负债率(%)	52.36	52.17	51.82	51.47
资本开支	-1,927	-1,117	-1,223	-1,211	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.74	25.95	19.89	15.54
营运资本变动	-856	-943	-1,231	-1,549	P/B(现价)	5.60	4.81	4.05	3.36

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

