

## 业绩符合预期，热管理龙头成长空间明确

2022 年 08 月 13 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 12 日，公司发布半年报，22 年 H1 公司实现营收 101.6 亿元，同比+32.39%，实现归母净利润 10.03 亿元，同比+21.76%，扣非后归母净利润 10.30 亿元，同比+43.11%，业绩整体符合我们预期。

➤ **二季度业绩表现亮眼。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 53.56 亿元，同比增长 25.56%，环比增长 11.51%，归母净利润为 5.50 亿元，同比增长 18.63%，环比增长 21.46%，扣非后净利润为 6.28 亿元，同比增长 57.46%，环比增长 55.98%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 24.99%，同增-1.83pct，环增 1.69pct。**净利率：**2022Q2 净利率为 10.47%，同比-0.61%，环比 1.02%。

➤ **汽零业务：优质赛道马力全开，把握核心壁垒环节。**22 年 H1，公司汽零业务实现营收 31.99 亿元，同增 51.53%，占营收比例达 31.48%，同比+3.97%；毛利率为 25.36%，同增+0.51%。汽零业务毛利率提升的主要原因：1.成本端来看，公司通过联动定价机制、大宗商品期货套期保值操作以及产能海外转移等措施积极应对原材料价格波动风险和贸易汇率波动风险，成本管控能力提升明显；2.生产效率提升，规模效应显现；3.自制集成组件量增加，产品结构优化。公司电子膨胀阀技术构筑在热管理领域领先的本征优势。我们预计 22 年全年汽车零部件业务营收可达 80 亿元。

➤ **制冷业务：规模有序扩充。**22 年 H1，公司制冷业务实现营收 69.91 亿元，同增 25.13%，占营收比例达 68.52%，毛利率 23.65%，同比下滑 4.17%。毛利率下滑的主要原因：1.产品结构方面，低毛利产品量的增长高于高毛利产品量的增长；2.汇率波动的影响，其中以欧元、日元结算的业务受影响较大，从而影响公司综合毛利率水平；3.原材料价格仍处于上涨阶段。公司热泵系统技术领先，可实现 CO2+R1234yf 双线并行。

➤ **两大核心业务（汽零+制冷）协同效应明显。**在原材料、设备采购及产线布局方面存在的协同优势为公司带来显著成本优势，其中以电子膨胀阀为例，空调用电子膨胀阀与车用电子膨胀阀原材料都是金属铝，生产中采用的零件清洗、部件组装、充磁、套管焊接、性能测试、氦检等工艺相同。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 230.44、293.34 和 375.54 亿元，同比增速为 43.8%、27.3%和 28.0%；归母净利润为 23.48、31.63 和 39.00 亿元，同增为 39.4%、34.7%和 23.3%。考虑到新能源热管理赛道的高速成长，公司作为热管理龙头企业，技术壁垒与成本优势并存，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端新能源车销量不及预期的风险；上游原材料价格波动的风险；汇率波动影响公司外贸出口额的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	16021	23044	29334	37554
增长率 (%)	32.3	43.8	27.3	28.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1684	2348	3163	3900
增长率 (%)	15.2	39.4	34.7	23.3
每股收益 (元)	0.47	0.65	0.88	1.09
PE	62	45	33	27
PB	9.4	8.3	7.1	5.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.29 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李京波

执业证书：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

### 相关研究

1.三花智控 (002050.SZ) 2022 年一季度业绩点评：营收创单季新高，下游需求旺盛-2022/04/26

2.三花智控 (002050.SZ) 2021 年报点评：业绩稳步增长，热管理龙头盈利能力将改善-2022/03/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16021	23044	29334	37554
营业成本	11907	17155	21777	28225
营业税金及附加	84	120	153	196
销售费用	449	646	793	978
管理费用	876	1221	1525	1915
研发费用	751	1037	1291	1615
EBIT	1968	2864	3794	4625
财务费用	84	107	83	45
资产减值损失	-93	-80	-90	-100
投资收益	142	115	117	113
营业利润	1987	2734	3679	4533
营业外收支	-10	-10	-10	-10
利润总额	1977	2724	3669	4523
所得税	272	354	477	588
净利润	1705	2369	3192	3935
归属于母公司净利润	1684	2348	3163	3900
EBITDA	2501	3300	4243	5084

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6708	7813	10049	12654
应收账款及票据	5660	7832	9182	11361
预付款项	94	137	174	226
存货	3638	4620	5876	7633
其他流动资产	471	520	567	628
流动资产合计	16571	20922	25849	32501
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	4233	4486	4509	4387
无形资产	696	658	620	582
非流动资产合计	7049	6745	6418	6071
资产合计	23620	27667	32267	38573
短期借款	738	738	738	738
应付账款及票据	5106	7332	9308	12063
其他流动负债	2507	2856	3150	3556
流动负债合计	8351	10927	13196	16357
长期借款	801	801	801	801
其他长期负债	3215	3215	3215	3215
非流动负债合计	4016	4016	4016	4016
负债合计	12367	14943	17212	20373
股本	3591	3591	3591	3591
少数股东权益	102	124	152	188
股东权益合计	11253	12724	15054	18199
负债和股东权益合计	23620	27667	32267	38573

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	32.30	43.84	27.29	28.02
EBIT 增长率	15.06	45.56	32.47	21.90
净利润增长率	15.18	39.43	34.71	23.28
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.68	25.56	25.76	24.84
净利润率	10.64	10.28	10.88	10.48
总资产收益率 ROA	7.13	8.49	9.80	10.11
净资产收益率 ROE	15.10	18.64	21.23	21.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.98	1.91	1.96	1.99
速动比率	1.54	1.48	1.50	1.51
现金比率	0.80	0.72	0.76	0.77
资产负债率 (%)	52.36	54.01	53.34	52.82
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	80.11	75.00	70.00	68.00
存货周转天数	111.51	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.68	0.83	0.91	0.97
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.47	0.65	0.88	1.09
每股净资产	3.10	3.51	4.15	5.02
每股经营现金流	0.43	0.62	0.93	1.01
每股股利	0.25	0.25	0.24	0.22
<b>估值分析</b>				
PE	62	45	33	27
PB	9.4	8.3	7.1	5.8
EV/EBITDA	41.83	31.36	23.86	19.40
股息收益率 (%)	0.85	0.85	0.82	0.75

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1705	2369	3192	3935
折旧和摊销	533	436	449	459
营运资金变动	-805	-811	-571	-1046
经营活动现金流	1556	2244	3328	3621
资本开支	-1927	-141	-132	-122
投资	-30	0	0	0
投资活动现金流	-5050	-26	-15	-9
股权募资	3	0	0	0
债务募资	3994	0	0	0
筹资活动现金流	2823	-1114	-1078	-1006
现金净流量	-710	1105	2236	2606

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026