

三花智控 (002050.SZ) 2022Q2 汽零业务持续放量，盈利能力显著提升

2022年08月14日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

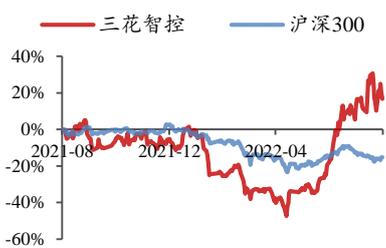
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/8/12
当前股价(元)	29.29
一年最高最低(元)	34.00/13.33
总市值(亿元)	1,051.83
流通市值(亿元)	1,033.22
总股本(亿股)	35.91
流通股本(亿股)	35.28
近3个月换手率(%)	89.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q1 营收略超预期，继续看好汽零业务持续放量——公司信息更新报告》-2022.4.26

《新能源热管理业务持续放量，产能扩张、技术升级赋能长期增长——公司信息更新报告》-2022.3.25

《2021 年收入符合预期，看好汽零业务订单持续放量——公司信息更新报告》-2022.3.10

● 2022Q2 汽零业务持续放量，盈利能力提升，维持“买入”评级

2022H1 公司实现营收 101.6 亿元(+32.39%)，归母净利润 10.03 亿元(+21.76%)，扣非归母净利润 10.3 亿元(+43.11%)。2022Q2 公司实现营收 53.56 亿元(+25.56%)，归母净利润 5.5 亿元(+18.63%)，扣非归母净利润 6.28 亿元(+57.46%)，非经常性损益主要来自期货合约和外汇远期合约公允价值变动损益。汽零业务持续放量，规模效应下盈利改善明显，我们维持公司 2022-2024 盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 22.52/29.03/35.84 亿元，对应 EPS 为 0.63/0.81/1.00 元，当前股价对应 PE 为 46.7/36.2/29.4 倍，维持“买入”评级。

● 汽零业务快速放量、盈利拐点显现，制冷主业受益订单转移增长显著

分业务来看，2022H1 公司汽零业务实现营收 31.99 亿元(+51.53%)，毛利率 25.36% (+1.37pct)，净利率 12.67% (+0.44pct)。2022Q2 汽零业务盈利能力环比改善明显，主要系：(1) 成本端采购降本、技术降本效果显现；(2) 集成组件自制率提升；(3) 产能利用率提升，规模效应下成本摊薄减少；(4) 下游调价逐步落地。2022H1 公司制冷主业实现营收 69.61 亿元(+25.13%)，毛利率 23.65% (-1.99pct)，毛利率下滑主要系：(1) 转单影响使得低毛利产品占比提升；(2) 海运成本、原材料成本同比仍有提升。展望后续，随着集成组件保持较高自制率以及标准化集成组件的落地，海运以及原材料成本下降，盈利能力仍有提升空间。

● 受益于热管理放量盈利提升及人民币兑美元贬值，2022Q2 公司盈利改善显著

2022H1 公司整体毛利率 24.19% (-1.0pct)，主要系制冷主业受转单影响毛利率下滑，2022Q2 毛利率 24.99% (-0.06pct)，降幅环比收窄主系汽零业务支撑。费用端，同口径下 2022H1 销售费用/研发费用/管理费用/财务费用同比分别 -0.22pct/-0.27pct/+0.12pct/-1.48pct，汽零业务放量下销售和管理费用规模效应显现，财务费用下降主要系人民币贬值带来汇兑收益。综合影响下公司 2022Q2 净利率 10.27% (-0.06pct)，降幅环比收窄，2022Q2 扣非净利率 11.72% (+2.37pct)。

● 风险提示：新能源车销量不及预期；行业竞争趋于激烈；原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,110	16,021	21,206	26,251	31,371
YOY(%)	7.3	32.3	32.4	23.8	19.5
净利润(百万元)	1,462	1,684	2,252	2,903	3,584
YOY(%)	2.9	15.2	33.7	28.9	23.5
毛利率(%)	29.8	25.7	25.2	25.6	25.9
净利率(%)	12.1	10.5	10.6	11.1	11.4
ROE(%)	14.5	15.2	17.5	19.3	20.0
EPS(摊薄/元)	0.41	0.47	0.63	0.81	1.00
P/E(倍)	71.9	62.5	46.7	36.2	29.4
P/B(倍)	10.5	9.8	8.4	7.2	6.0

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11584	16571	20191	23249	25753	营业收入	12110	16021	21206	26251	31371
现金	3490	6708	5724	7014	8410	营业成本	8500	11907	15858	19531	23252
应收票据及应收账款	4680	5660	8762	9386	12190	营业税金及附加	78	84	147	176	198
其他应收款	77	121	202	187	268	营业费用	603	449	636	761	878
预付账款	69	94	118	147	174	管理费用	764	876	1145	1391	1663
存货	2308	3638	4098	5547	3944	研发费用	518	751	1018	1221	1471
其他流动资产	961	350	1286	968	768	财务费用	129	84	42	95	67
非流动资产	5448	7049	7110	7867	8274	资产减值损失	0	0	6	5	6
长期投资	15	23	33	44	56	其他收益	152	123	125	135	128
固定资产	3839	4233	4449	5302	5843	公允价值变动收益	32	3	10	18	16
无形资产	508	696	730	764	786	投资净收益	89	142	151	187	223
其他非流动资产	1086	2097	1898	1757	1589	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	17033	23620	27301	31116	34028	营业利润	1702	1987	2639	3410	4202
流动负债	4728	8351	10964	13113	13715	营业外收入	5	5	4	3	3
短期借款	383	738	2995	3822	2820	营业外支出	15	15	12	14	14
应付票据及应付账款	3518	5106	6380	7767	9075	利润总额	1692	1977	2631	3399	4191
其他流动负债	826	2507	1589	1525	1821	所得税	219	272	351	460	563
非流动负债	2152	4016	3343	2789	2144	净利润	1473	1705	2280	2939	3628
长期借款	1708	3453	2780	2226	1581	少数股东损益	11	21	28	36	44
其他非流动负债	444	563	563	563	563	归属母公司净利润	1462	1684	2252	2903	3584
负债合计	6880	12367	14307	15902	15859	EBITDA	2148	2536	3110	4041	4885
少数股东权益	88	102	130	166	210	EPS(元)	0.41	0.47	0.63	0.81	1.00
股本	3592	3591	3591	3591	3591	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	315	373	373	373	373	成长能力					
留存收益	6529	7317	8868	10867	13334	营业收入(%)	7.3	32.3	32.4	23.8	19.5
归属母公司股东权益	10065	11150	12864	15048	17959	营业利润(%)	2.3	16.7	32.9	29.2	23.2
负债和股东权益	17033	23620	27301	31116	34028	归属于母公司净利润(%)	2.9	15.2	33.7	28.9	23.5
						获利能力					
						毛利率(%)	29.8	25.7	25.2	25.6	25.9
						净利率(%)	12.1	10.5	10.6	11.1	11.4
						ROE(%)	14.5	15.2	17.5	19.3	20.0
						ROIC(%)	11.9	10.1	11.7	13.6	15.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.4	52.4	52.4	51.1	46.6
						净负债比率(%)	-9.4	-3.2	8.7	1.0	-15.8
						流动比率	2.5	2.0	1.8	1.8	1.9
						速动比率	1.9	1.5	1.4	1.3	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	2.8	3.1	2.9	2.9	2.9
						应付账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.41	0.47	0.63	0.81	1.00
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.43	-0.06	0.76	1.30
						每股净资产(最新摊薄)	2.80	2.99	3.47	4.08	4.89
						估值比率					
						P/E	71.9	62.5	46.7	36.2	29.4
						P/B	10.5	9.8	8.4	7.2	6.0
						EV/EBITDA	48.2	41.3	34.1	26.0	20.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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（underperform）	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（underperform）	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