

三花智控

002050

审慎增持 (维持)

2022Q2 业绩同比高增长，毛利率环比改善

2022年08月15日

市场数据

市场数据日期	2022-08-12
收盘价(元)	29.29
总股本(百万股)	3591.12
流通股本(百万股)	3527.59
总市值(百万元)	105183.95
流通市值(百万元)	103323.01
净资产(百万元)	11681.02
总资产(百万元)	25411.74
每股净资产(元)	3.25

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】三花智控 22Q1 财报点评: 22Q1 业绩同比环比高增长, 毛利率环比改善》
2022-04-26

《【兴证汽车】三花智控年报点评: 原材料涨价等因素拖累盈利能力, 汽车零部件高增长》
2022-03-25

《【兴证汽车】三花智控 21H1 中报点评: 21Q2 收入利润同比高增长, 汽车零部件经营超预期》
2021-08-11

分析师:

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16021	21052	24604	28093
同比增长	32.3%	31.4%	16.9%	14.2%
归母净利润(百万元)	1684	2310	2993	3574
同比增长	15.2%	37.2%	29.6%	19.4%
毛利率	25.7%	26.0%	27.2%	27.5%
净利率	10.6%	11.1%	12.3%	12.9%
净资产收益率	15.1%	18.1%	20.1%	20.8%
每股收益(元)	0.47	0.64	0.83	1.00
每股经营现金流(元)	0.43	0.34	0.74	0.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司发布 2022 年中报:** 2022H1 公司营收 101.6 亿元, 同比+32.4%; 归母净利润 10.0 亿元, 同比+21.8%。扣非归母净利润 10.3 亿元, 同比+43.1%。其中 2022Q2 营收 53.6 亿元, 同比+25.6%; 归母净利润 5.5 亿元, 同比+18.6%。扣非归母净利润 6.3 亿, 同比+57.5%。
- **2022Q2 公司收入/利润同比高增长, 汽车零部件贡献主要增量。** 2022Q2 营业总收入 53.6 亿元, 同比+25.6%; 2022Q2 收入同比高增长, 主要系汽车零部件增量贡献, 家电业务因格力收购盾安导致部分客户转单, 收入有所增加。2022Q2 归母净利 5.5 亿元, 同比/环比分别+18.6%/+21.5%; 归母净利润环比高增长, 预计主要由新能源汽车部分业务增量贡献。
- **2022Q2 毛利率同比/环比分别-1.8pct/+1.7pct, 费用率有所下降。** 2022H1 公司综合毛利率 24.2%, 其中汽车/家电业务毛利率分别为 25.4%/23.7%, 同比分别+1.4pct/-2.0pct, 汽车业务毛利率同比增长预计主要系组件中自制部分占比提升以及规模效应有所提升。2022Q2 综合毛利率 25.0%, 同比/环比-1.8pct/+1.7pct, 综合毛利率同比下降预计主要系原材料及海运费同比 2021Q2 有所提升, 环比 2022Q1 有所下降。
- **家电业务稳步增长, 汽车业务进入爆发期, 维持“审慎增持”评级。** 公司家电制冷业务由于行业竞争格局变化、积极布局境外产能, 核心部件市占率预计将稳步提升, 将带动家电业务稳步增长; 公司汽车零部件业务在新能源汽车热管理领域具备国际竞争力, 积极布局热管理组件和子系统在汽车领域更深层次应用。公司当前汽车零部件订单充足并积极获取新订单, 后续伴随主流电动平台放量, 未来将进入发展快车道。维持此前盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 23.10/29.93/35.74 亿元, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格波动, 空调行业销售不及预期, 公司新能源热管理项目量产不及预期。

报告正文

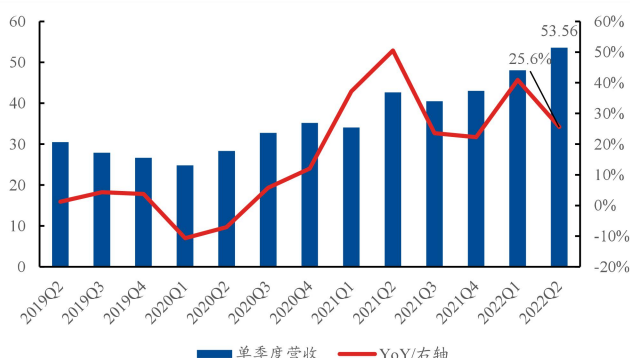
事件

- **公司发布 2022 年中报:** 2022H1 公司营收 101.6 亿元, 同比+32.4%; 归母净利润 10.0 亿元, 同比+21.8%。扣非归母净利润 10.3 亿元, 同比+43.1%。其中 2022Q2 营收 53.6 亿元, 同比+25.6%; 归母净利润 5.5 亿元, 同比+18.6%。扣非归母净利润 6.3 亿, 同比+57.5%。

点评

- **2022Q2 公司收入/利润同比增长, 汽零业务贡献主要增量。** 2022H1 公司营收 101.6 亿元, 同比+32.4%; 其中汽零/家电业务收入分别为 31.99/69.61 亿元, 同比+51.5%/+25.1%。2022H1 归母净利润 10.0 亿元, 同比+21.8%, 其中汽零/家电业务归母净利润分别为 4.05/5.98 亿元, 分别同比+57.0%/+5.7%。2022Q2 营业总收入 53.6 亿元, 同比+25.6%; 2022Q2 收入同比高增长, 主要系汽零业务增量贡献, 家电业务因格力收购盾安导致部分客户转单, 收入有所增加。2022Q2 归母净利 5.5 亿元, 同比/环比分别+18.6%/+21.5%; 归母净利润环比高增长, 预计主要由新能源汽零部分业务增量贡献。
- **2022Q2 毛利率同比/环比分别-1.8pct/+1.7pct, 费用率有所下降。** 2022H1 公司综合毛利率 24.2%, 其中汽车/家电业务毛利率分别为 25.4%/23.7%, 同比分别+1.4pct/-2.0pct, 汽车业务毛利率同比增长预计主要系组件中自制部分占比提升以及规模效应有所提升。2022Q2 综合毛利率 25.0%, 同比/环比-1.8pct/+1.7pct, 综合毛利率同比下降预计主要系原材料及海运费同比 2021Q2 有所提升, 环比 2022Q1 有所下降。2022Q2 归母净利率 10.3%, 同比/环比分别-0.6pct/+0.8pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/4.6%/4.6%/-2.1%, 分别同比-1.9pct/0.2pct/+0.3pct/-3.4pct。
- **家电业务稳步增长, 汽车业务进入爆发期, 维持“审慎增持”评级。** 公司家电制冷业务由于行业竞争格局变化、积极布局境外产能, 核心部件市占率预计将稳步提升, 将带动家电业务稳步增长; 公司汽零业务在新能源汽车热管理领域具备国际竞争力, 积极布局热管理组件和子系统在汽车领域更深层次应用。公司当前汽零热管理订单充足并积极获取新订单, 后续伴随主流电动平台放量, 未来将进入发展快车道。维持此前盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 23.10/29.93/35.74 亿元, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动, 空调行业销售不及预期, 公司新能源热管理项目量产不及预期。

图 1、三花智控分季度总收入与同比 (单位: 亿元)



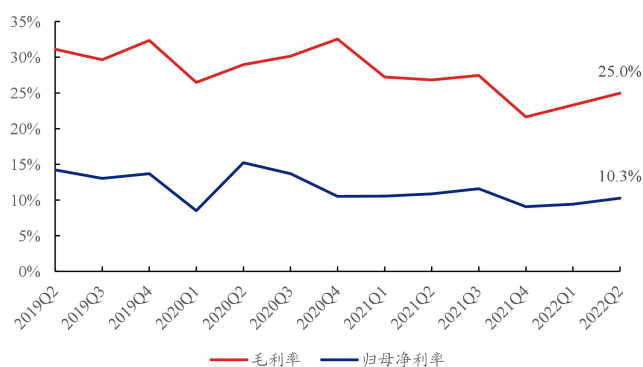
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、三花智控分季度归母净利润与同比 (单位: 亿元)



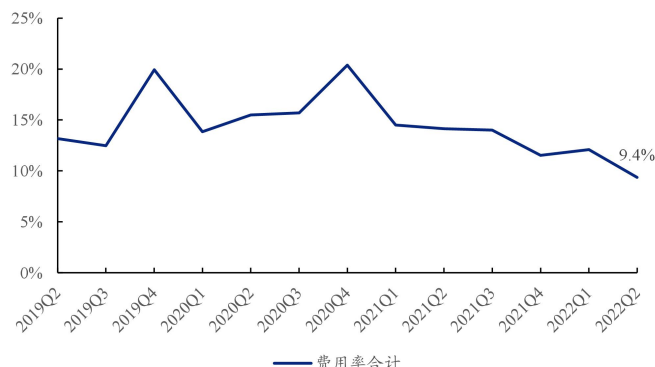
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、三花智控分季度毛利率与归母净利润率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、三花智控分季度合计费用率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

注: 费用率大幅下滑主要系会计准则调整所致;

表 1、三花智控分季度主要财务比率

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营业税金率	0.6%	0.8%	0.7%	1.2%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%
销售费用率	4.0%	5.0%	3.8%	8.2%	4.6%	5.0%	4.1%	6.0%	4.4%	4.1%	5.2%	-2.0%	2.2%	2.2%
管理费用率	5.6%	4.9%	5.2%	5.5%	6.1%	5.7%	5.6%	7.5%	5.5%	4.4%	5.2%	6.7%	4.6%	4.6%
财务费用率	1.8%	-1.2%	-1.5%	0.9%	-1.6%	0.3%	2.1%	2.5%	-0.3%	1.4%	-0.6%	1.4%	0.5%	-2.1%
研发费用率	4.0%	4.5%	5.1%	5.3%	4.7%	4.4%	3.9%	4.3%	4.9%	4.3%	4.1%	5.4%	4.8%	4.6%
费用率合计	15.3%	13.2%	12.5%	19.9%	13.8%	15.5%	15.7%	20.4%	14.5%	14.1%	14.0%	11.5%	12.1%	9.4%
所得税/收入	1.9%	3.0%	2.6%	0.5%	1.5%	2.2%	2.3%	1.3%	2.5%	2.0%	2.2%	0.2%	2.1%	2.3%
毛利率	25.2%	31.1%	29.6%	32.4%	26.5%	29.0%	30.1%	32.5%	27.2%	26.8%	27.5%	21.6%	23.3%	25.0%
归母净利润率	9.3%	14.2%	13.0%	13.7%	8.5%	15.2%	13.7%	10.5%	10.6%	10.9%	11.6%	9.1%	9.4%	10.3%

资料来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	16571	18037	21602	25480
货币资金	6708	4961	6529	8417
交易性金融资产	109	471	397	374
应收票据及应收账款	5660	7664	8961	10180
预付款项	94	123	142	161
存货	3638	4459	5177	5926
其他	362	358	395	422
非流动资产	7049	6489	6087	5645
长期股权投资	23	19	20	20
固定资产	4233	4438	4251	3871
在建工程	1344	672	336	168
无形资产	696	762	843	933
商誉	8	20	18	17
长期待摊费用	37	41	47	52
其他	709	538	572	584
资产总计	23620	24527	27689	31125
流动负债	8351	8971	9864	10982
短期借款	738	1004	666	694
应付票据及应付账款	5106	6,317	7,397	8,418
其他	2507	1650	1801	1871
非流动负债	4016	2625	2789	2718
长期借款	801	815	739	554
其他	3215	1810	2050	2164
负债合计	12367	11595	12654	13700
股本	3591	3591	3591	3591
资本公积	373	373	373	373
未分配利润	6616	8287	10202	12382
少数股东权益	102	135	177	228
股东权益合计	11253	12931	15035	17425
负债及权益合计	23620	24527	27689	31125

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1684	2310	2993	3574
折旧和摊销	488	499	551	577
资产减值准备	150	96	59	58
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-3	-10	-10	-10
财务费用	77	125	143	134
投资损失	-143	-100	-100	-100
少数股东损益	21	33	42	50
营运资金的变动	-856	-1738	-1041	-1061
经营活动产生现金流量	1556	1208	2641	3221
投资活动产生现金流量	-5050	-319	68	13
融资活动产生现金流量	2823	-2636	-1140	-1346
现金净变动	-710	-1747	1568	1888
现金的期初余额	3400	6708	4961	6529
现金的期末余额	2690	4961	6529	8417

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16021	21052	24604	28093
营业成本	11907	15572	17916	20376
税金及附加	84	126	148	169
销售费用	449	568	640	702
管理费用	876	1137	1304	1461
研发费用	751	958	1075	1180
财务费用	84	125	143	134
其他收益	123	100	100	100
投资收益	142	100	100	100
公允价值变动收益	3	10	10	10
信用减值损失	-57	0	0	0
资产减值损失	-93	-62	-72	-80
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1987	2713	3517	4202
营业外收入	5	10	10	10
营业外支出	15	7	7	7
利润总额	1977	2716	3520	4205
所得税	272	373	484	580
净利润	1705	2342	3036	3624
少数股东损益	21	33	42	50
归属母公司净利润	1684	2310	2993	3574
EPS(元)	0.47	0.64	0.83	1.00

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	32.3%	31.4%	16.9%	14.2%
营业利润增长率	16.7%	36.6%	29.6%	19.5%
归母净利润增长率	15.2%	37.2%	29.6%	19.4%
盈利能力				
毛利率	25.7%	26.0%	27.2%	27.5%
净利率	10.6%	11.1%	12.3%	12.9%
ROE	15.1%	18.1%	20.1%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	52.4%	47.3%	45.7%	44.0%
流动比率	1.98	2.01	2.19	2.32
速动比率	1.55	1.51	1.67	1.78
营运能力				
资产周转率	78.8%	87.4%	94.2%	95.5%
应收帐款周转率	518.1%	514.3%	500.1%	489.0%
存货周转率	389.1%	374.4%	360.7%	356.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.47	0.64	0.83	1.00
每股经营现金	0.43	0.34	0.74	0.90
每股净资产	3.10	3.56	4.14	4.79
估值比率(倍)				
PE	62.5	45.5	35.1	29.4
PB	9.4	8.2	7.1	6.1

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn