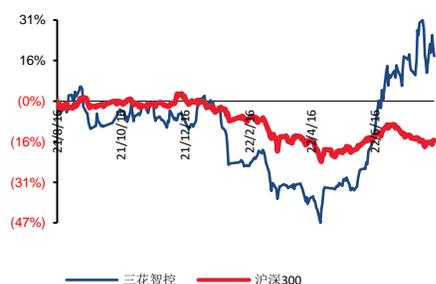


家用电器 家电零部件 II

逆势而上，储能业务有望开启第三成长曲线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,591/3,528
总市值/流通(百万元)	105,183/103,322
12个月最高/最低(元)	32.77/13.33

相关研究报告:

三花智控(002050)《【太平洋汽车团队】三花智控 2022Q1 业绩点评 - 营收高速增长，经营依然稳健》--2022/04/25

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

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

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利 101.6 亿/10.0 亿, 同比分别+32.4%/+21.7%。2Q22 公司营收 53.6 亿, 同/环比分别+25.6%/+11.5%; 归母净利 5.5 亿, 同/环比分别+18.5%/+21.4%。

1、逆势而上，汽零+制冷全面开花。 1H22 营收 101.6 亿, 同比+32.4%。拆分来看, 制冷/汽零业务营收 69.6 亿/32.0 亿, 同比分别+25.1%/+51.5%。消费抑制、疫情防控分别施压制冷、汽零业务, 但公司紧跟新能源发展机遇, 逆势而上, 实现汽零+制冷全面开花。

2、控费优秀，盈利能力高位微调。

1) 毛利率: 1H22 毛利率 24.2%, 同比-1.0pct。汽零板块毛利率实现 25.4%, 同比+1.4pct, 原因系: ①成本控制措施(采购、技术降本)加强, 规模效应显现; ②产品结构优化, 自制占比高的产品营收占比扩大; ③原材料涨价的客户补偿机制较完善。

2) 费用率: 1H22 公司三费费用率为 5.9%, 同比-2.0pct (销售/管理/财务费用率同比-0.2pct/-0.3pct/-1.5pct), 主要系汇兑收益增加所致。此外, 公司以持续的研发投入提升产品价值力、竞争力, 1H22 研发投入同比+36.0%。

3) 扣非净利率: 1H22 扣非净利率 10.1%, 同比+0.8pct。

3、储能业务有望开启第三成长曲线。 公司新成立全新子公司(三花新能源热管理科技(杭州)公司)拟开展与储能热管理相关的业务。随着储能在能源发展和电力系统运作中的应用价值越发凸显, 以及国家储能产业指导性政策的陆续出台, 储能产业将迎来高速发展的态势。未来, 储能业务将助力公司开启第三成长曲线, 该业务将面向全球。

4、全球化战略稳步推进、步步为营。 公司已形成完整的全球产业化布局。1) 在北美设有美国(2个)及墨西哥(最主要)生产基地, 产品覆盖汽车、制冷空调零部件; 2) 在欧洲设有波兰、奥地利生产基地, 产品覆盖家用电器及汽车零部件; 3) 在亚洲设有越南生产基地, 并已投产; 印度设有小体量生产基地。全球布局为长期稳健发展打下坚实基础。

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 PE 45 倍, 给与“增持”评级。

风险提示：客户销量不及预期，原材料价格波动。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16021	20507	25018	30022
(+/-%)	32.30	28.00	22.00	20.00
净利润(百万元)	1684	2275	2750	3465
(+/-%)	15.18	35.11	20.86	26.02
摊薄每股收益(元)	0.47	0.63	0.77	0.96
市盈率(PE)	62.46	46.24	38.26	30.36

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	2,201	5,494	5,803	营业收入	12,110	16,021	20,507	25,018	30,022
应收和预付款项	4,826	5,876	8,806	8,908	12,025	营业成本	8,500	11,907	15,400	18,764	22,366
存货	2,308	3,638	4,354	5,317	6,274	营业税金及附加	78	84	107	141	160
其他流动资产	209	241	178	209	209	销售费用	603	449	574	701	841
流动资产合计	11,584	16,571	15,539	19,929	24,311	管理费用	764	876	1,887	2,289	2,702
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	2,670	3,219	4,064
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	2,655	3,206	4,051
资产总计	17,033	23,620	22,114	26,339	30,535	所得税	219	272	358	429	549
短期借款	383	738	0	0	0	净利润	1,473	1,705	2,297	2,777	3,502
应付和预收款项	3,799	5,279	6,430	8,023	9,088	少数股东损益	11	21	22	27	37
长期借款	1,708	801	0	0	0	归母股东净利润	1,462	1,684	2,275	2,750	3,465
其他负债	859	1,133	868	953	985						
负债合计	6,880	12,367	8,887	11,022	12,756						
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	9,138	11,200	13,626	毛利率	29.81%	25.68%	24.90%	25.00%	25.50%
归母公司股东权益	10,065	11,150	13,103	15,166	17,592	销售净利率	14.05%	12.40%	13.02%	12.87%	13.54%
少数股东权益	88	102	124	151	188	销售收入增长率	7.29%	32.30%	28.00%	22.00%	20.00%
股东权益合计	10,153	11,253	13,227	15,317	17,780	EBIT 增长率	9.27%	25.55%	(9.15%)	21.87%	25.43%
负债和股东权益	17,033	23,620	22,114	26,339	30,535	净利润增长率	2.88%	15.18%	35.11%	20.86%	26.02%
						ROE	14.53%	15.10%	17.36%	18.13%	19.70%
						ROA	8.65%	7.22%	10.39%	10.54%	11.47%
						ROIC	21.80%	23.17%	23.98%	23.27%	31.20%
						EPS (X)	0.41	0.47	0.63	0.77	0.96
						PE (X)	71.95	62.46	46.24	38.26	30.36
						PB (X)	10.45	9.43	8.03	6.94	5.98
						PS (X)	8.69	6.57	5.13	4.21	3.50
						EV/EBITDA (X)	31.19	26.10	36.05	29.16	23.62

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@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	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
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@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	zhafll@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



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。