

三花智控(002050)

报告日期: 2022年08月12日

## 汽零持续放量+客户结构优化, 盈利向上趋势不变

### ——三花智控 2022 年中报点评

#### 报告导读

公司 2022H1 实现营收 101.60 亿元, 同比+32.39%; 实现归母净利润 10.03 亿元, 同比+21.76%; 实现扣非后净利润 10.30 亿, 同比+43.11%。其中 Q2 单季实现营收 53.56 亿元, 同比+25.56%; 实现归母净利润 5.5 亿元, 同比+18.63%。公司整体营收及利润符合预期, 维持“买入”评级。

#### 投资要点

##### □ 2022H1 公司整体营收符合预期, 环比盈利水平向上趋势不变

公司 2022H1 实现营收 101.60 亿元, 同比+32.39%; 实现归母净利润 10.03 亿元, 同比+21.76%; 实现扣非后净利润 10.30 亿, 同比+43.11%; 归母净利率 9.99%, 同比-0.91 pct (环比-0.31pct)。其中 Q2 单季实现营收 53.56 亿元, 同比+25.56%; 实现归母净利润 5.5 亿元, 同比+18.63%; 归母净利率 10.27%, 同比-0.6pct (环比+0.84 pct)。我们认为公司整体营收符合预期, 汽零业务放量及盈利能力提升驱动整体盈利能力提升。

##### □ 制冷业务营收增速亮眼, 汽零业务营收与盈利齐增

分业务看: (1) 制冷业务, 2022H1 实现营收 69.61 亿元, 同比+25.13%; 归母净利润 5.98 亿元, 同比+5.69%; 毛利率 23.65%, 同比-1.99pct。传统业务订单回流+商冷业务快速发展驱动制冷业务增速亮眼, 毛利率下降主要原因系低毛利产品增速较快及运费和原材料价格上涨的影响。(2) 汽零业务, 2022H1 实现营业收入 31.99 亿元, 同比+51.53%; 归母净利润 4.05 亿元, 同比+56.99%; 毛利率 25.36%, 同比+1.37pct, 汽零业务毛利率提升主要为客户结构的优化、规模效应的提升及价格联动机制的共同作用。我们看好消费复苏+商用制冷高成长驱动制冷业务发展, 以及公司业务高景气度推动营收持续快速增长, 同时新赛道如储能热管理的协同拓展和高成长性亦有望推动公司业绩持续超预期。

##### □ 盈利预测与估值

我们看好公司家电业务的稳定增长与新能源汽车业务的持续高景气, 预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 216.50/287.00/375.70 亿元, 对应增速分别为 35.14%/32.56%/30.91%; 归母净利润分别为 23.20/33.78/46.54 亿元, 对应增速分别为 37.75%/45.63%/37.76%; 对应 PE 分别为 45x/31x/23x。

##### □ 风险提示

家电消费需求复苏不及预期, 新能源车行业销量不及预期, 原材料价格波动风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	16021	21650	28700	37570
(+/-) (%)	32.30%	35.14%	32.56%	30.91%
归母净利润	1684	2320	3378	4654
(+/-) (%)	15.18%	37.75%	45.63%	37.76%
每股收益(元)	0.47	0.65	0.94	1.30
P/E	62.46	45.34	31.14	22.60

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 29.29
总市值(百万元)	105,183.43
总股本(百万股)	3,591.10

#### 股票走势图



#### 相关报告

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	16571	17724	23573	31236
现金	6708	4300	6078	8829
交易性金融资产	109	618	493	407
应收账款	5660	7790	10365	13283
其它应收款	121	163	205	278
预付账款	94	128	169	218
存货	3638	4547	6053	8011
其他	241	178	209	209
<b>非流动资产</b>	7049	7241	7822	8437
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	23	17	18	20
固定资产	4233	4692	5115	5506
无形资产	696	729	782	866
在建工程	1344	1270	1311	1403
其他	754	532	594	643
<b>资产总计</b>	23620	24965	31395	39674
<b>流动负债</b>	8351	8831	11527	14726
短期借款	738	806	642	729
应付款项	5106	6328	8703	11303
预收账款	0	21	17	20
其他	2507	1677	2165	2674
<b>非流动负债</b>	4016	2129	2464	2870
长期借款	801	801	801	801
其他	3215	1328	1662	2068
<b>负债合计</b>	12367	10960	13991	17595
少数股东权益	102	123	144	165
归属母公司股东权	11150	13882	17260	21914
<b>负债和股东权益</b>	23620	24965	31395	39674

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1556	1318	2348	2992
净利润	1705	2340	3399	4674
折旧摊销	488	316	361	407
财务费用	84	260	257	223
投资损失	(142)	(142)	(142)	(142)
营运资金变动	476	(725)	(94)	(300)
其它	(1055)	(731)	(1433)	(1870)
<b>投资活动现金流</b>	(5050)	(1120)	(606)	(742)
资本支出	(1108)	(674)	(797)	(860)
长期投资	(6)	(1)	3	(1)
其他	(3936)	(444)	188	119
<b>筹资活动现金流</b>	2823	(2606)	35	502
短期借款	355	67	(163)	86
长期借款	(906)	0	0	0
其他	3375	(2673)	199	416
<b>现金净增加额</b>	(670)	(2408)	1778	2751

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	16021	21650	28700	37570
营业成本	11907	16022	21096	27427
营业税金及附加	84	85	82	83
营业费用	449	628	718	939
管理费用	876	1126	1521	2000
研发费用	751	996	1263	1638
财务费用	84	260	257	223
资产减值损失	150	90	109	116
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	142	142	142	142
其他经营收益	122	125	133	127
<b>营业利润</b>	1987	2715	3934	5417
营业外收支	(10)	(10)	(10)	(10)
<b>利润总额</b>	1977	2705	3924	5407
所得税	272	365	525	732
<b>净利润</b>	1705	2340	3399	4674
少数股东损益	21	21	21	21
<b>归属母公司净利润</b>	1684	2320	3378	4654
EBITDA	2449	3220	4449	5951
EPS (最新摊薄)	0.47	0.65	0.94	1.30

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	32.30%	35.14%	32.56%	30.91%
营业利润	16.74%	36.68%	44.89%	37.68%
归属母公司净利润	15.18%	37.75%	45.63%	37.76%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.68%	26.00%	26.50%	27.00%
净利率	10.64%	10.81%	11.84%	12.44%
ROE	15.73%	18.37%	21.51%	23.57%
ROIC	11.52%	15.33%	17.91%	19.36%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.36%	43.90%	44.56%	44.35%
净负债比率	26.71%	21.10%	16.51%	15.01%
流动比率	1.98	2.01	2.05	2.12
速动比率	1.55	1.49	1.52	1.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.79	0.89	1.02	1.06
应收账款周转率	5.46	5.62	5.74	5.56
应付账款周转率	4.33	4.48	4.46	4.35
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.47	0.65	0.94	1.30
每股经营现金	0.43	0.37	0.65	0.83
每股净资产	3.10	3.87	4.81	6.10
<b>估值比率</b>				
P/E	62.46	45.34	31.14	22.60
P/B	9.43	7.58	6.09	4.80
EV/EBITDA	35.81	31.96	22.76	16.63

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>