

扣非净利高增长，汽零盈利超预期

三花智控 (002050)

事件

公司发布 2022 年半年报，H1 实现营收 101.6 亿元，同比+32.39%，归母净利润 10.0 亿元，同比+21.76%，扣非净利润 10.3 亿元，同比+43.1%；Q2 营收 53.6 亿元，同比+25.56%，归母净利润 5.5 亿元，同比+18.63%，扣非净利润 6.28 亿元，同比+57.5%。

简评

Q2 疫情冲击下营收延续较快增长，扣非净利润实现高增长

Q2 公司营收增速符合预期，整体经营趋势向好。传统制冷及汽车零部件业务分别实现营收 37.61、15.95 亿元，同比分别+20.6%、39.2%，其中制冷营收增速显著高于下游家用空调等终端需求增速，主要系非格力系主机厂增量订单贡献（竞争格局变化）；汽零增速回落主要因为 4-5 月份国内疫情导致特斯拉等大客户排产阶段性承压。公司扣非净利润高增长主要贡献来自 4 月以来人民币汇率贬值，Q2 公司汇兑收益高达 1.23 亿元（去年同期汇兑损失约 0.5 亿元）；归母净利润增速回落主要因为（规避原材料价格及汇率风险）衍生品工具业务亏损，Q2 亏损金额达 1.2 亿元。

汽零业务盈利提升超预期，传统制冷业务盈利能力企稳

H1 公司汽车零部件业务贡献归母净利润 4.05 亿（同比+57%），毛利率 25.36%（同比+1.37pct），其中 Q2 毛利率同比提升约 2-3 个 pct 至 27.4%，主要贡献点在于：1）产品结构优化，高自制率产品营收占比提升；2）规模效应下的综合成本管控；3）铝锭等原材料价格回落或产品售价联调补偿。H1 公司传统制冷业务毛利率约 23.65%，同比-1.99%，盈利能力下滑主要因为新增订单中低毛利率的截止阀及四通阀等产品占比提升，此外欧元及日元大幅贬值（对外出口主要区域）等因素对毛利率也有拖累。

研发投入高举高打，新业务拓展加速

作为制冷及热管理部件龙头，公司 H1 研发投入高达 4.79 亿元，同比+35.99%，以研发的持续投入来进行产品力价值打造和竞争力提升。当前新能源车热管理技术解决方案仍在迭代，公司产品组合、技术创新、客户资源及规模成本等竞争优势显著，并持续拓展储能热管理等新业务领域，有望开拓第三成长曲线。

投资建议：大空间+格局认知预期差，业绩增速上行可预见性

新能源车热管理行业成长空间广阔，行业新进入者布局趋势下，我们认为公司龙头地位依旧稳固，预计 2022 年公司传统制冷及汽零业务营收增速有望分别超过 20%、60%，叠加原材料价格下跌、人民币汇率回调等宏观因素好转，公司业绩增速有望上行。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别约 23.1、28.9、35.7 亿元，对应 PE 分别约 45.4、36.3、29.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨，行业竞争加剧，需求不达预期。

维持

买入

何俊艺

hejunyi@csc.com.cn

15121172110

SAC 执证编号：S1440521010002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521110006

杨耀先

yangyaoxian@csc.com.cn

15216716535

SAC 执证编号：S1440521070001

发布日期：2022 年 08 月 14 日

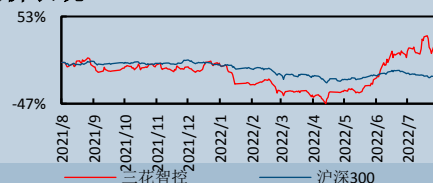
当前股价：29.29 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

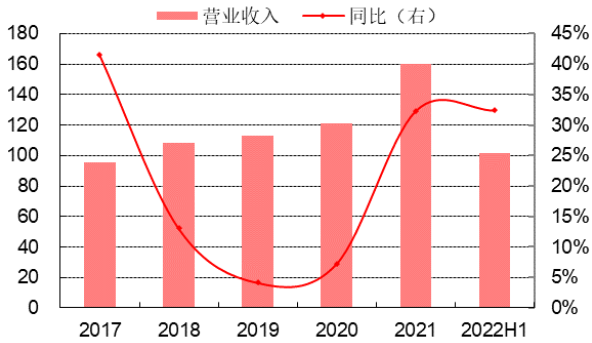
	1 个月	3 个月	12 个月
	10.82/13.66	75.18/69.31	25.98/41.7
12 月最高/最低价 (元)			34.0/13.33
总股本 (万股)			359,109.96
流通 A 股 (万股)			354,534.48
总市值 (亿元)			1,051.83
流通市值 (亿元)			1,038.43
三花控股集团有限公司			27.55%

股价表现



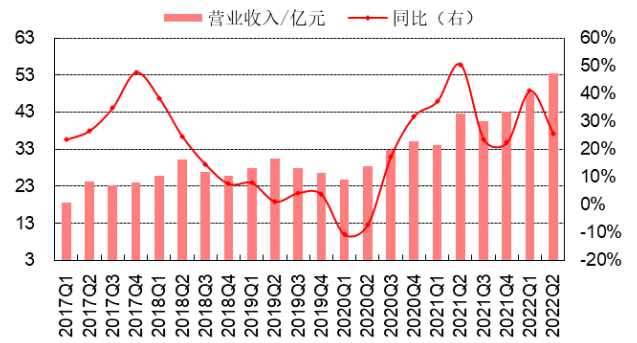
附录：

图表1：三花智控历年营收及同比增速（单位：亿元）



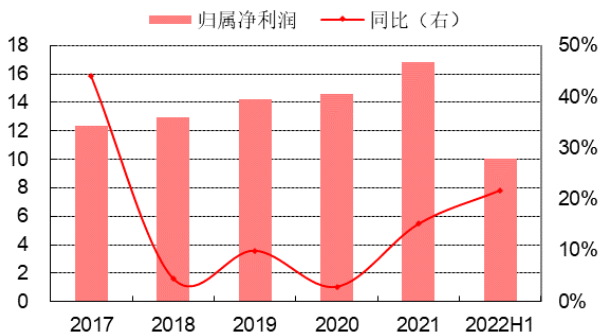
资料来源：WIND，中信建投

图表2：三花智控分季度营收及同比增速（单位：亿元）



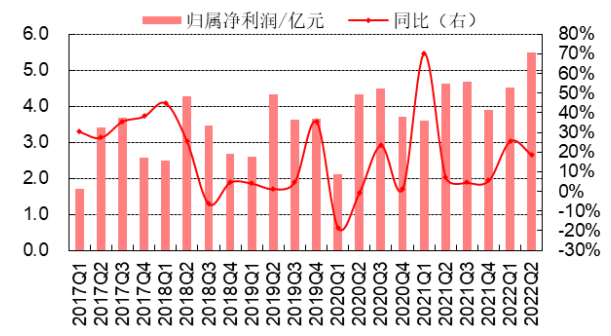
资料来源：WIND，中信建投

图表3：三花智控历年归母净利润及同比增速（单位：亿元）



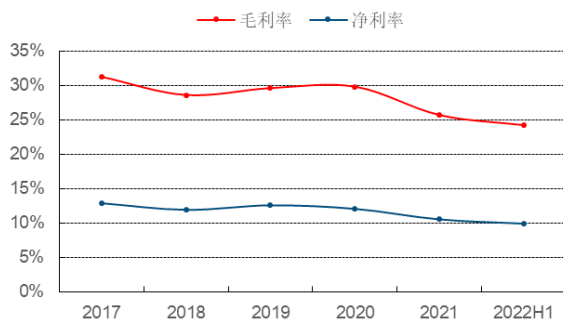
资料来源：WIND，中信建投

图表4：三花智控分季度净利润及同比增速（单位：亿元）



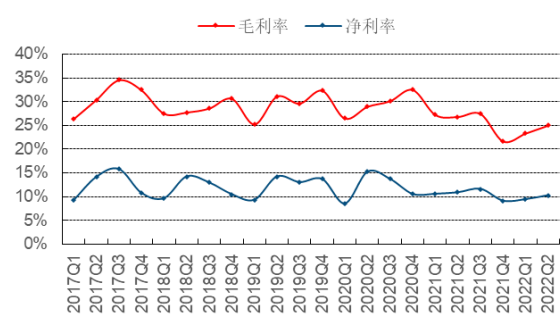
资料来源：WIND，中信建投

图表5：三花智控历年毛利率及净利率



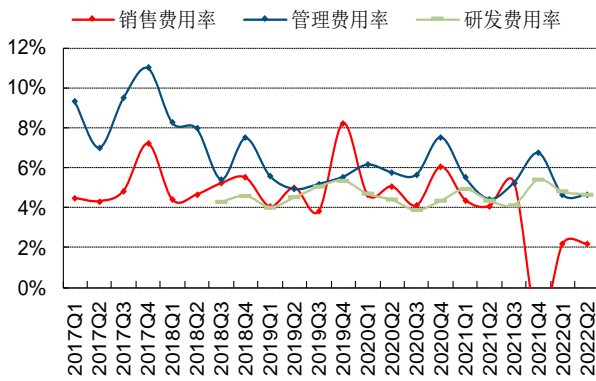
资料来源：WIND，中信建投

图表6：三花智控分季度毛利率及净利率



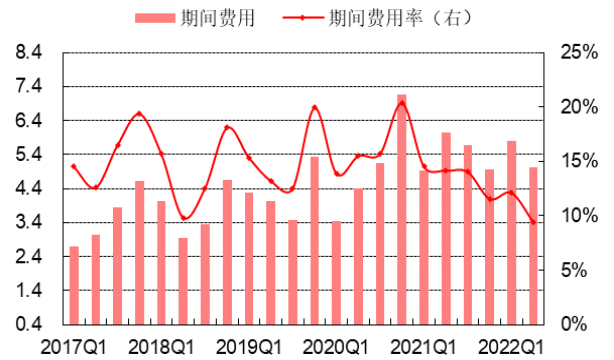
资料来源：WIND，中信建投

图表7：三花智控分季度期间费用率走势



资料来源：WIND，中信建投

图表8：三花智控分季度期间费用及费用率（单位：亿元）



资料来源：WIND，中信建投

分析师介绍

何俊艺：何俊艺，汽车行业联席首席分析师。上海交通大学车辆工程硕士，师从上海交通大学校长，5 年汽车行业证券研究经验。2021 年获汽车行业新财富最佳分析师第四、水晶球第四、新浪财经金麒麟新锐分析师第二、Wind 金牌分析师第五；2020 年获汽车新财富最佳分析师第四、水晶球第四；2019 年获汽车新财富最佳分析师第四，深度覆盖汽车整车、零部件环节。

程似骐：汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2021 年新财富第四，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名，2017 年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，

陈怀山：上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，四年证券行业研究经验，2017、2019 年新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

杨耀先：上海交通大学机械工程学士、硕士。曾就职于上汽集团前瞻技术研究部，两年汽车研发经历。此后加入券商研究所，两年汽车行业研究经历。2021 年加入中信建投，对整车、零部件、新能源车、智能化均有研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk