

Q3 业绩符合预期，制冷龙头多成长曲线鲜明

2022 年 10 月 28 日

► **事件说明。**2022 年前三季度公司营收约 155.99 亿元，同比+33.10%，归母净利润 16.28 亿元，同比+25.86%；扣非归母净利润 17.52 亿元，同比+50.21%。公司前三季度非经常性损益约 1.25 亿元，主要系为规避原材料价格风险和防范汇率风险，公司开展的衍生工具业务，包括期货合约和外汇远期合约等所致。

► **三季度业绩稳健增长，毛利率数据亮眼。营收和净利：**公司 2022Q3 营收 54.39 亿元，同比增长 34.44%，环比增长 1.54%，归母净利润为 6.24 亿元，同比增长 33.06%，环比增长 13.50%，扣非后净利润为 7.22 亿元，同比增长 61.66%，环比增长 15.05%。**毛利率：**2022Q3 毛利率为 26.89%，同比-0.56pct，环比 1.91pcts。**费用率：**公司 2022Q3 期间费用率为 10.44%，同比-3.57pcts，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.63%、5.59%、4.69%、-2.46%，同比变动-2.61 pcts、0.35 pct、0.57 pct 和-1.88 pcts。**净利率：**2022Q3 净利率为 11.68%，同比-0.08 pct，环比 1.21 pcts。

► **汽零业务：产销两旺，盈利能力提升。**当前三花汽零业务在手订单充足，产销两旺，且盈利能力提升明显。我们认为，Q3 汽零板块毛利率提升的主要原因有：1.Q3 原材料价格的松动；2.生产效率提升，规模效应逐步显现；3.技术+采购双重降本，加强对成本端的控制。

► **制冷业务：微通道将大量应用，欧洲空气源热泵需求强劲。**公司具有微通道核心专利，目前微通道换热器在电化学储能领域有新拓展，储能热管理会应用大量的微通道换热器，除此外，微通道换热器也大量应用于数据中心、云服务器等相关热管理。**欧洲热泵市场方面，**目前能源持续紧张，在欧洲政府高补贴的刺激政策下，三花的变频控制器、商用控制阀门及微通道等产品在空气源热泵上的需求持续增长，将成为新的成长极。

► **打造国际化布局，保障订单供应。**公司着重开拓国际市场，在日本、韩国、新加坡、美国、墨西哥、德国等地建立了海外子公司，以此搭建全球营销网络。同时建立海外生产基地，已经具备相对优势的全球化的生产能力。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 230.44、293.34 和 375.54 亿元，同比增速为 43.8%、27.3%和 28.0%；归母净利润为 23.41、31.26 和 38.68 亿元，同增 39.0%、33.5%和 23.7%；2022 年 10 月 28 日现价对应 22-24 年 PE 为 32、24 和 19 倍。受益于制冷空调控制元器件稳步增长及新能源汽车的高速发展，推动公司销售稳健发展。考虑到公司产品结构优化、规模效应作用以及储能市场开拓，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情控制不利风险，原材料价格与汇率波动风险，热管理技术风险，市场拓展不及预期风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	16021	23044	29334	37554
增长率 (%)	32.3	43.8	27.3	28.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1684	2341	3126	3868
增长率 (%)	15.2	39.0	33.5	23.7
每股收益 (元)	0.47	0.65	0.87	1.08
PE	44	32	24	19
PB	6.7	6.0	5.3	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.65 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 1.三花智控 (002050.SZ) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，热管理龙头成长空间明确-2022/08/13
- 2.三花智控 (002050.SZ) 2022 年一季度业绩点评：营收创单季新高，下游需求旺盛-2022/04/26
- 3.三花智控 (002050.SZ) 2021 年报点评：业绩稳步增长，热管理龙头盈利能力将改善-2022/03/25
- 4.三花智控 (002050) 事件点评：汽零业务高成长性确定，1-2 月盈利能力环比向上-2022/03/11
- 5.【民生电新】三花智控 (002050) 动态点评：盈利能力有望提升，热管理龙头快速增长-2021/12/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16021	23044	29334	37554
营业成本	11907	17155	21777	28225
营业税金及附加	84	120	153	196
销售费用	449	646	793	978
管理费用	876	1221	1525	1915
研发费用	751	1037	1291	1615
EBIT	1968	2924	3854	4685
财务费用	84	115	126	81
资产减值损失	-93	-80	-90	-100
投资收益	142	115	117	113
营业利润	1987	2726	3636	4497
营业外收支	-10	-10	-10	-10
利润总额	1977	2716	3626	4487
所得税	272	353	471	583
净利润	1705	2363	3155	3903
归属于母公司净利润	1684	2341	3126	3868
EBITDA	2501	3377	4330	5200

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6708	6005	8962	7810
应收账款及票据	5660	10282	8339	14700
预付款项	94	137	174	226
存货	3638	5813	6116	9375
其他流动资产	471	575	565	698
流动资产合计	16571	22812	24156	32808
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	4233	4649	4835	5057
无形资产	696	826	906	966
非流动资产合计	7049	7076	7030	7125
资产合计	23620	29888	31186	39933
短期借款	738	738	738	738
应付账款及票据	5106	9762	9112	15349
其他流动负债	2507	2856	3150	3556
流动负债合计	8351	13356	13000	19643
长期借款	801	801	801	801
其他长期负债	3215	3215	3215	3215
非流动负债合计	4016	4016	4016	4016
负债合计	12367	17373	17017	23660
股本	3591	3591	3591	3591
少数股东权益	102	124	152	187
股东权益合计	11253	12515	14170	16273
负债和股东权益合计	23620	29888	31186	39933

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.30	43.84	27.29	28.02
EBIT 增长率	15.06	48.60	31.80	21.56
净利润增长率	15.18	39.03	33.53	23.74
盈利能力 (%)				
毛利率	25.68	25.56	25.76	24.84
净利率	10.51	10.16	10.66	10.30
总资产收益率 ROA	7.13	7.83	10.02	9.69
净资产收益率 ROE	15.10	18.89	22.30	24.05
偿债能力				
流动比率	1.98	1.71	1.86	1.67
速动比率	1.52	1.25	1.36	1.17
现金比率	0.80	0.45	0.69	0.40
资产负债率 (%)	52.36	58.13	54.56	59.25
经营效率				
应收账款周转天数	65.97	75.00	70.00	68.00
存货周转天数	89.88	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.79	0.86	0.96	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.65	0.87	1.08
每股净资产	3.11	3.45	3.90	4.48
每股经营现金流	0.43	0.27	1.39	0.38
每股股利	0.15	0.31	0.42	0.50
估值分析				
PE	44	32	24	19
PB	6.7	6.0	5.3	4.6
EV/EBITDA	29.42	21.99	16.47	13.93
股息收益率 (%)	0.73	1.48	2.02	2.43

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1705	2363	3155	3903
折旧和摊销	533	453	476	515
营运资金变动	-805	-2079	1107	-3321
经营活动现金流	1556	986	4996	1371
资本开支	-1927	-489	-440	-620
投资	-30	0	0	0
投资活动现金流	-5050	-374	-323	-507
股权募资	3	0	0	0
债务募资	3994	0	0	0
筹资活动现金流	2823	-1316	-1716	-2016
现金净流量	-710	-703	2957	-1152

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026