

## 三花智控 (002050.SZ) 2022Q4 业绩延续高增，储能热管理有望逐步放量

2023 年 01 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

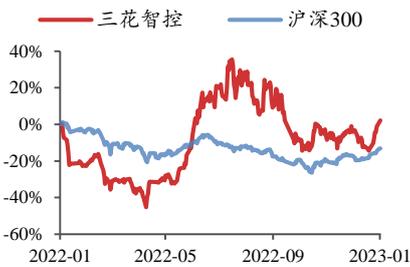
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2023/1/18
当前股价(元)	24.90
一年最高最低(元)	34.00/13.33
总市值(亿元)	894.13
流通市值(亿元)	878.37
总股本(亿股)	35.91
流通股本(亿股)	35.28
近 3 个月换手率(%)	62.14

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2022Q3 业绩延续高增，汽车零部件持续放量——公司信息更新报告》  
-2022.10.27

《2022Q2 汽车零部件持续放量，盈利能力显著提升——公司信息更新报告》  
-2022.8.14

《2022Q1 营收略超预期，继续看好汽车零部件持续放量——公司信息更新报告》  
-2022.4.26

### ● 2022Q4 业绩延续高增，汽零地位稳固，储能有望放量，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计 2022 年实现营收 192.25-224.29 亿元，同比增长 20%-40%，归母净利润 25.26-30.31 亿元，同比增长 50%-80%。单季度来看，2022Q4 预计公司实现营收 36.26-68.3 亿元，同比-16%~+59%，归母净利润 8.98-14.03 亿元，同比增长 130%-259%，扣非归母净利润 4.79-9.25 亿元，同比增长 49%-188%。考虑到年度非经常性损益以及规模效应显现，我们上调公司 2022-2024 盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 27.34/31.42/38.04 亿元（原值为 22.52/29.03/35.84 亿元），对应 EPS 为 0.76/0.88/1.06 元，当前股价对应 PE 为 32.3/28.1/23.2 倍，公司汽零业务龙头地位稳固，储能热管理或成为新增长极，维持“买入”评级。

### ● 产业协同和规模优势逐步显现，预计盈利能力延续同比提升趋势

按业绩预告中枢测算，2022 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润同比分别+30%/+65%/+65%，净利率 13.34% (+2.83%)。单季度来看 2022Q4 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润同比分别+22%/+194%/+119%，净利率 22.01% (+12.93pct)，扣非净利率 13.4% (+5.97pct)，净利率与扣非净利率差异主要来自于 2022Q4 较高非经常性损益，全年度公司预计确认税后非经常性损益 3 亿元。考虑到公司多产业协同和规模优势开始显现，以及原材料成本缓解，预计 2022Q4 毛利率实现同比提升，净利率或将延续同比提升趋势。

### ● 汽车零部件持续深化现有优质客户合作，储能业务或成为未来新增长极

制冷主业方面，受益商用板块业务预计保持较好增长，商用板块增长主要系公司积极拓展储能、热泵客户。汽车零部件方面，全球龙头地位稳固，积极深化与优质客户合作，2023 年公司公告旗下三花汽零成为德国宝马全新纯电平台电池冷却扁管中国区独家供应商，生命周期销售额约 19 亿元，我们认为公司对单一大客户的销售依赖将逐步缓解。储能业务方面，公司由零部件供应商转向系统集成商，目前已有相关储能温控产品应用，随着产品得到验证有望成为新的营收增长极。

### ● 风险提示：新能源车景气下滑；行业竞争趋于激烈；储能客户拓展不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,110	16,021	21,206	26,675	32,143
YOY(%)	7.3	32.3	32.4	25.8	20.5
归母净利润(百万元)	1,462	1,684	2,734	3,142	3,804
YOY(%)	2.9	15.2	62.4	14.9	21.1
毛利率(%)	27.8	25.7	26.1	26.4	26.6
净利率(%)	12.1	10.5	12.9	11.8	11.8
ROE(%)	14.5	15.2	20.5	20.0	20.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.47	0.76	0.88	1.06
P/E(倍)	60.4	52.5	32.3	28.1	23.2
P/B(倍)	8.8	8.2	6.8	5.8	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11584	16571	13679	17473	20359
现金	3490	6708	8879	11168	13458
应收票据及应收账款	4680	5660	0	0	0
其他应收款	77	121	141	189	209
预付账款	69	94	122	150	178
存货	2308	3638	4187	5616	6165
其他流动资产	961	350	350	350	350
<b>非流动资产</b>	5531	7049	8471	9843	11038
长期投资	15	23	34	45	58
固定资产	3720	4233	5572	6860	7995
无形资产	508	696	724	757	778
其他非流动资产	1289	2097	2141	2180	2208
<b>资产总计</b>	17116	23620	22150	27315	31398
<b>流动负债</b>	4750	8351	5087	8279	9738
短期借款	383	738	3337	6564	7705
应付票据及应付账款	3518	5106	0	0	0
其他流动负债	849	2507	1749	1715	2033
<b>非流动负债</b>	2213	4016	3581	3091	2537
长期借款	1708	3453	3018	2528	1974
其他非流动负债	505	563	563	563	563
<b>负债合计</b>	6963	12367	8668	11370	12275
少数股东权益	88	102	136	175	222
股本	3592	3591	3591	3591	3591
资本公积	315	373	373	373	373
留存收益	6529	7317	9200	11364	13983
<b>归属母公司股东权益</b>	10065	11150	13346	15770	18901
<b>负债和股东权益</b>	17116	23620	22150	27315	31398

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2087	1556	3405	2319	4422
净利润	1473	1705	2768	3181	3851
折旧摊销	425	488	509	681	848
财务费用	129	84	39	188	206
投资损失	-89	-142	-109	-108	-122
营运资金变动	7	-856	252	-1533	-257
其他经营现金流	143	277	-54	-89	-104
<b>投资活动现金流</b>	-795	-5050	-1812	-1926	-1906
资本支出	1149	1952	1920	2041	2031
长期投资	-1	-2	-11	-12	-12
其他投资现金流	355	-3096	119	126	138
<b>筹资活动现金流</b>	-396	2823	-2022	-1330	-1368
短期借款	-913	355	2599	3226	1141
长期借款	1315	1746	-435	-490	-555
普通股增加	826	-1	0	0	0
资本公积增加	-775	58	0	0	0
其他筹资现金流	-849	665	-4186	-4066	-1954
<b>现金净增加额</b>	846	-710	-428	-937	1148

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	12110	16021	21206	26675	32143
营业成本	8738	11907	15671	19633	23593
营业税金及附加	78	84	147	179	203
营业费用	365	449	573	747	868
管理费用	764	876	1145	1414	1704
研发费用	518	751	997	1227	1463
财务费用	129	84	39	188	206
资产减值损失	-59	-93	-6	-5	-6
其他收益	152	123	400	200	120
公允价值变动收益	32	3	10	18	16
投资净收益	89	142	109	108	122
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	1702	1987	3203	3691	4460
营业外收入	5	5	4	3	3
营业外支出	15	15	12	14	14
<b>利润总额</b>	1692	1977	3194	3680	4449
所得税	219	272	426	498	598
<b>净利润</b>	1473	1705	2768	3181	3851
少数股东损益	11	21	34	39	47
<b>归属母公司净利润</b>	1462	1684	2734	3142	3804
EBITDA	2148	2536	3700	4452	5434
EPS(元)	0.41	0.47	0.76	0.88	1.06

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.3	32.3	32.4	25.8	20.5
营业利润(%)	2.3	16.7	61.2	15.2	20.8
归属于母公司净利润(%)	2.9	15.2	62.4	14.9	21.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.8	25.7	26.1	26.4	26.6
净利率(%)	12.1	10.5	12.9	11.8	11.8
ROE(%)	14.5	15.2	20.5	20.0	20.1
ROIC(%)	12.0	10.2	13.4	12.6	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.7	52.4	39.1	41.6	39.1
净负债比率(%)	-10.1	-4.6	-11.4	-6.4	-13.9
流动比率	2.4	2.0	2.7	2.1	2.1
速动比率	1.9	1.5	1.8	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	5.7	5.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.5	4.3	9.7	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.47	0.76	0.88	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.43	0.95	0.65	1.23
每股净资产(最新摊薄)	2.80	2.99	3.60	4.28	5.15
<b>估值比率</b>					
P/E	60.4	52.5	32.3	28.1	23.2
P/B	8.8	8.2	6.8	5.8	4.8
EV/EBITDA	40.3	34.6	23.5	19.6	15.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn