

业绩超预期，储能及机器人业务打开新成长空间

2023 年 08 月 24 日

➤ **事件概述。**8 月 22 日，公司发布 2023 年半年报，H1 实现营收 125.29 亿元，同增 23.32%，实现归母净利 13.95 亿元，同增 39.03%，扣非后归母净利 14.67 亿元，同增 42.46%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**Q2 营收 68.50 亿元，同增 27.89%，环增 20.62%，归母净利为 7.93 亿元，同增 44.22%，环增 31.97%，扣非后净利为 9.11 亿元，同增 45.09%，环增 63.59%。**毛利率：**Q2 毛利率为 26.00%，同增 1.01 个 pcts，环增 0.43 个 pcts。**净利率：**Q2 净利率为 11.77%，同增 1.30 个 pcts，环增 1.05 个 pcts。**费用率：**Q2 期间费用率为 8.04%，同减 1.32 个 pcts，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.22%、4.55%、4.22%、-2.95%。

➤ **制冷业务稳步发展，稳居行业领先地位。**制冷空调零部件业务营收为 77.06 亿元，同比上升 10.70%，占总营收比重 61.51%。公司于 2021 年公开募资 30 亿元，其中 14.9 亿元用于浙江三花商用全资子公司，并分别用于投资年产 6,500 万套商用空调智控元器件建设项目（预计 25 年 5 月投产）、年产 5050 万套节能空调控制元器件技术改造项目（预计 24 年 8 月投产）两个项目。公司制冷业务维持业内领先水平，龙头地位稳固。

➤ **汽零业务乘风而起，基地全球化布局。**汽车零部件业务营收为 48.23 亿元，同增 50.78%，占总营收比重 38.49%。23 年 6 月，公司拟发行 GDR 募资不超过 50 亿元，将投入三花墨西哥年产 800 万套热管理部件项目（10.29 亿元）、三花波兰汽车零部件生产线（2.8 亿元）、广东三花新能源车热管理年产 550 万套（20.5 亿元）等项目。公司已与大众雷奥、大众，奔驰，丰田，上汽，蔚来等达成合作，新能源车热管理集成组件市占率全球第一。

➤ **储能稳健拓展业务，仿生机器人贴合市场需求。**2023 年 H1 公司储能业务成功突破行业标杆客户，已实现营收。储能技术核心为热泵相关技术，公司该技术相关已成熟，具有先发优势，同时全球化布局利于为客户提供相关服务。23 年 4 月，公司前瞻布局机器人产业，拓展全球市场，打造新成长曲线。仿生机器人未来空间广阔，公司抓住市场需求，聚焦机电执行器，全方位配合客户产品研发、试制、调整并最终实现量产落地。

➤ **投资建议：**我们预计公司 23-25 年分别实现营收 271.41，321.84，384.31 亿元，同比增速分别为 27.1%，18.6%，19.4%，归母净利为 32.19，39.36，47.61 亿元，同比增速分别为 25.1%，22.3%，20.9%，当前股价对应 PE 分别为 32，26，21。考虑公司主业行业地位稳固，储能和机器人业务有望打开新成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险；劳动力成本上升风险；贸易及汇率风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21348	27141	32184	38431
增长率（%）	33.2	27.1	18.6	19.4
归属母公司股东净利润（百万元）	2573	3219	3936	4761
增长率（%）	52.8	25.1	22.3	20.9
每股收益（元）	0.69	0.86	1.05	1.28
PE	40	32	26	21
PB	7.9	6.8	5.8	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.36 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

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

- 1.三花智控 (002050.SZ) 深度报告：智者识得东风雨，又到“三花”烂漫时-2023/06/15
- 2.三花智控 (002050.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，汽零业务高速放量-2023/05/03
- 3.三花智控 (002050.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，制冷龙头多成长曲线鲜明-2022/10/28
- 4.三花智控 (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
- 5.三花智控 (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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21348	27141	32184	38431
营业成本	15781	20088	23826	28533
营业税金及附加	110	81	97	115
销售费用	513	597	676	769
管理费用	1267	1357	1609	1922
研发费用	989	1194	1384	1614
EBIT	2622	3923	4723	5645
财务费用	-178	209	185	166
资产减值损失	-94	-80	-90	-100
投资收益	-85	111	132	158
营业利润	3067	3747	4580	5537
营业外收支	-16	-10	-10	-10
利润总额	3051	3737	4570	5527
所得税	443	486	594	719
净利润	2608	3251	3976	4809
归属于母公司净利润	2573	3219	3936	4761
EBITDA	3265	4642	5471	6415

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5878	7500	8765	12038
应收账款及票据	7432	8491	9627	11177
预付款项	118	161	191	228
存货	4335	5629	6511	7565
其他流动资产	993	746	859	740
流动资产合计	18756	22526	25953	31748
长期股权投资	32	40	48	56
固定资产	6375	7302	7693	7737
无形资产	727	857	937	997
非流动资产合计	9206	9675	9764	9613
资产合计	27961	32201	35717	41361
短期借款	1294	1294	1294	1294
应付账款及票据	6465	8155	8921	11211
其他流动负债	1697	2095	2370	2715
流动负债合计	9456	11544	12585	15220
长期借款	1802	1802	1802	1802
其他长期负债	3584	3584	3584	3584
非流动负债合计	5386	5386	5386	5386
负债合计	14842	16930	17971	20606
股本	3591	3591	3591	3591
少数股东权益	178	211	250	298
股东权益合计	13119	15270	17746	20755
负债和股东权益合计	27961	32201	35717	41361

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.25	27.14	18.58	19.41
EBIT 增长率	33.23	49.65	20.38	19.54
净利润增长率	52.81	25.08	22.29	20.95
盈利能力 (%)				
毛利率	26.08	25.99	25.97	25.76
净利率	12.05	11.86	12.23	12.39
总资产收益率 ROA	9.20	10.00	11.02	11.51
净资产收益率 ROE	19.88	21.37	22.50	23.27
偿债能力				
流动比率	1.98	1.95	2.06	2.09
速动比率	1.50	1.44	1.52	1.56
现金比率	0.62	0.65	0.70	0.79
资产负债率 (%)	53.08	52.58	50.31	49.82
经营效率				
应收账款周转天数	73.73	73.00	70.00	68.00
存货周转天数	90.94	90.00	93.00	90.00
总资产周转率	0.83	0.90	0.95	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.86	1.05	1.28
每股净资产	3.47	4.03	4.69	5.48
每股经营现金流	0.67	1.10	1.01	1.56
每股股利	0.30	0.29	0.40	0.48
估值分析				
PE	40	32	26	21
PB	7.9	6.8	5.8	5.0
EV/EBITDA	31.57	22.21	18.84	16.07
股息收益率 (%)	1.10	1.08	1.47	1.76

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2608	3251	3976	4809
折旧和摊销	644	719	748	769
营运资金变动	-859	-200	-1271	-48
经营活动现金流	2510	4104	3778	5840
资本开支	-2857	-1189	-840	-620
投资	-5	-8	-8	-8
投资活动现金流	-2671	-1085	-716	-470
股权募资	225	0	0	0
债务募资	331	0	0	0
筹资活动现金流	-597	-1397	-1797	-2097
现金净流量	-640	1622	1265	3273

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