

汽车零部件业务高增，储能+机器人增量可期

2024 年 04 月 30 日

➤ **事件。**2024 年 4 月 29 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，23 年公司全年实现营收 245.58 亿元，同比变动+15.04%，实现归母净利润 29.21 亿元，同比变动+13.51%，扣非后归母净利润 29.17 亿元，同比变动+27.30%。

➤ **24Q1 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q1 营收 64.60 亿元，同比+13.40%，环比+15.36%，归母净利润为 6.48 亿元，同比+7.73%，环比-14.92%，扣非后归母净利润为 6.71 亿元，同比+20.53%，环比-3.35%。**毛利率：**2024Q1 毛利率为 27.05%，同比+1.48pct，环比-2.19pct。**净利率：**2024Q1 净利率为 10.03%，同比-0.69pcts，环比-3.15pcts。**费用率：**公司 2024Q1 期间费用率为 13.09%，同比-0.54pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.99%、6.54%、4.92%、-0.36%。

➤ **汽车零部件业务高增，持续提升产品竞争力。**23 年公司汽车零部件业务实现营收 99.14 亿元，同比增长 29.24%，毛利率 27.43%，同比增长 1.51pcts，其中新能源汽车热管理产品出货达到 6251.81 万只，同比增长 63.01%，占比 26.94%，主要受益于新能源市场景气度持续提升带动热管理产品销量高增。产品方面，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、Omega 泵等产品市场占有率保持全球第一，截止阀、车用热力膨胀阀、储液器等产品市场占有率全球领先。23 年公司研发投入达 10.97 亿元，同比提升 10.91%。得益于大量研发投入，公司新一代车用电子膨胀阀的开发及泵类产品的更新换代进展顺利，N 系列热力膨胀阀开发完成，目标全球市占率预计达 50%，Omega-mini 加热泵开发完成，用于满足客户小型化和高品质需求。

➤ **布局战略新兴业务，全球化进程加速。**1) **新兴领域方面：**公司聚焦仿生机器人机电执行器的产品研发，执行器处于开发阶段，有望成为公司未来 5-10 年新高附加值增长点。此外，公司积极推进储能领域应用零部件、储能热管理机组开发、推广、应用，并入列为头部客户配套；2) **全球化方面：**公司正持续推动 GDR 发行，募集资金拟用于拓展全球化经营布局。汽车零部件方面，墨西哥、波兰工厂和国内中山、沈阳、绍兴滨海工厂建设持续推进。制冷空调零部件方面，继续加快越南、墨西哥、泰国工厂的建设，全球化战略布局进一步落实。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 292.34、347.52、407.58 亿元，同比增速分别为 19.0%、18.9%、17.3%，归母净利润 36.04、43.32、53.26 亿元，同比增速分别为 23.4%、20.2%、22.9%，对应 PE 为 23、19、15 倍，考虑到公司市场地位领先，全球化布局加速，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动超预期、新能源汽车渗透不及预期、热管理行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	24,558	29,234	34,752	40,758
增长率 (%)	15.0	19.0	18.9	17.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,921	3,604	4,332	5,326
增长率 (%)	13.5	23.4	20.2	22.9
每股收益 (元)	0.78	0.97	1.16	1.43
PE	28	23	19	15
PB	4.6	4.0	3.5	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.91 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

- 三花智控 (002050.SZ) 2023 年半年报点评：业绩超预期，储能及机器人业务打开新成长空间-2023/08/24
- 三花智控 (002050.SZ) 深度报告：智者识得东风面，又到“三花”烂漫时-2023/06/15
- 三花智控 (002050.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，汽车零部件高速增长-2023/05/03
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	24,558	29,234	34,752	40,758
营业成本	17,708	21,324	25,538	29,964
营业税金及附加	140	146	174	204
销售费用	663	702	765	815
管理费用	1,476	1,608	1,842	2,079
研发费用	1,097	1,286	1,460	1,630
EBIT	3,569	4,312	5,158	6,291
财务费用	-73	-39	-62	-107
资产减值损失	-55	-50	-50	-50
投资收益	-131	-117	-139	-163
营业利润	3,553	4,185	5,031	6,185
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	3,553	4,184	5,030	6,184
所得税	620	544	654	804
净利润	2,934	3,640	4,376	5,380
归属于母公司净利润	2,921	3,604	4,332	5,326
EBITDA	4,396	5,079	5,938	7,082

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,585	7,748	9,978	13,283
应收账款及票据	8,251	8,742	10,445	11,173
预付款项	134	171	204	240
存货	4,601	5,419	6,541	7,509
其他流动资产	502	533	593	633
流动资产合计	20,072	22,613	27,762	32,838
长期股权投资	38	46	54	62
固定资产	7,730	8,110	8,068	7,791
无形资产	844	974	1,054	1,114
非流动资产合计	11,819	12,710	12,838	12,535
资产合计	31,891	35,323	40,599	45,373
短期借款	1,212	1,212	1,212	1,212
应付账款及票据	7,867	8,719	10,860	11,779
其他流动负债	2,740	2,780	3,039	3,313
流动负债合计	11,819	12,711	15,111	16,305
长期借款	1,031	1,031	1,031	1,031
其他长期负债	977	977	977	977
非流动负债合计	2,008	2,008	2,008	2,008
负债合计	13,827	14,719	17,119	18,313
股本	3,733	3,733	3,733	3,733
少数股东权益	169	206	249	303
股东权益合计	18,064	20,604	23,480	27,060
负债和股东权益合计	31,891	35,323	40,599	45,373

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.04	19.04	18.88	17.28
EBIT 增长率	36.13	20.83	19.61	21.97
净利润增长率	13.51	23.38	20.20	22.94
盈利能力 (%)				
毛利率	27.89	27.06	26.51	26.48
净利润率	11.89	12.33	12.47	13.07
总资产收益率 ROA	9.16	10.20	10.67	11.74
净资产收益率 ROE	16.32	17.67	18.65	19.91
偿债能力				
流动比率	1.70	1.78	1.84	2.01
速动比率	1.28	1.32	1.37	1.52
现金比率	0.56	0.61	0.66	0.81
资产负债率 (%)	43.36	41.67	42.17	40.36
经营效率				
应收账款周转天数	80.64	73.00	70.00	68.00
存货周转天数	90.83	85.00	85.00	85.00
总资产周转率	0.82	0.87	0.92	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.97	1.16	1.43
每股净资产	4.79	5.46	6.22	7.17
每股经营现金流	1.00	1.11	1.31	1.57
每股股利	0.30	0.29	0.40	0.48
估值分析				
PE	28	23	19	15
PB	4.6	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	18.25	15.79	13.51	11.33
股息收益率 (%)	1.37	1.35	1.83	2.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,934	3,640	4,376	5,380
折旧和摊销	827	767	780	791
营运资金变动	-284	-596	-628	-689
经营活动现金流	3,724	4,131	4,872	5,849
资本开支	-2,154	-1,650	-901	-481
投资	-4	-8	-8	-8
投资活动现金流	-1,209	-1,774	-1,048	-652
股权募资	7	0	0	0
债务募资	259	0	0	0
筹资活动现金流	-1,092	-1,193	-1,593	-1,893
现金净流量	1,575	1,163	2,230	3,304

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。	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