



三花智控 (002050.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短暂承压，机器人打开成长空间

业绩简评

4月29日，公司公布23年报和24年一季度报：

2023年实现营收245.58亿元，同比+15.04%；归母净利润为29.21亿元，同比+13.51%。其中，23Q4实现营收55.82亿元，同比-2.9%；归母净利润为7.61亿元，同比-19.49%；销售毛利率为29.24%，同比+0.61PCT，环比-1.53PCT；销售净利率为13.18%，同比-3.49PCT，环比+1.02PCT。

24Q1实现营收64.4亿元，同比+13.4%；归母净利润为6.48亿元，同比+7.73%；销售毛利率为27.05%，同比+1.48PCT，环比-2.19PCT；销售净利率为10.03%，同比-0.68PCT，环比-3.14PCT。

经营分析

1、四季度和一季度受下游影响短暂承压。

2、拆分如下：

(1) 收入：2023年制冷板块收入146亿元，汽车零部件板块99亿元。制冷/汽车零部件板块分别同比+5.86%/+31.94%。营收较预期有所波动主要受下游销量不及预期影响。

(2) 毛利率：2023年销售毛利率为27.89%，同比+1.82PCT。制冷空调电器零部件/汽车零部件业务毛利率分别为28.2%/27.43%。

(3) 费用率：23Q4年销售/管理/财务/研发费用率分别4.22%/10.05%/-0.16%/1.81%，同比+1.61PCT/-2.99PCT/-0.88PCT/-2.63PCT，环比+1.89PCT/-2.55PCT/-1.52PCT/-4.64PCT。

24Q1年销售/管理/财务/研发费用率分别1.99%/11.45%/-0.35%/4.92%，同比-0.21PCT/+0.9PCT/-1.24PCT/-0.21PCT，环比-2.23PCT/+1.41PCT/-0.19PCT/3.12PCT。

(4) 其他：24Q1汇率影响利润-0.36亿元；折旧方面，公司整体折旧金额5.16亿元，同比+29.78%。其中制冷空调电器零部件/汽车零部件板块分别折旧2.93/2.23亿元，同比+14.25%/+58.05%。

盈利预测、估值与评级

看好热管理赛道公司长期产业地位，机器人第二增长曲线极具爆发性。预计24-26年营收分别287.0/350.1/432.2亿元，同比+16.9%/+22.0%/+23.5%，净利润35.3/42.9/51.9亿元，同比+20.9%/+21.6%/+21.0%，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

国金证券研究所

分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：苏晨 (执业S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.91元

相关报告：

- 《三花智控公司点评》，2023.10.31
- 《三花智控半年报点评-230822》，2023.8.23
- 《三花智控公司点评：业绩符合预期，切入新领域打开发展空间》，2023.5.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,348	24,558	28,703	35,005	43,217
营业收入增长率	33.25%	15.04%	16.88%	21.96%	23.46%
归母净利润(百万元)	2,573	2,921	3,530	4,294	5,193
归母净利润增长率	52.81%	13.51%	20.86%	21.62%	20.95%
摊薄每股收益(元)	0.717	0.783	0.946	1.150	1.391
每股经营性现金流净额	0.70	1.00	0.67	1.17	1.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.88%	16.32%	16.97%	17.94%	18.62%
P/E	29.61	37.57	32.71	26.90	22.24
P/B	5.89	6.13	5.55	4.82	4.14

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	16,021	21,348	24,558	28,703	35,005	43,217
增长率		33.2%	15.0%	16.9%	22.0%	23.5%
主营业务成本	-11,907	-15,781	-17,708	-21,026	-25,460	-31,419
%销售收入	74.3%	73.9%	72.1%	73.3%	72.7%	72.7%
毛利	4,113	5,566	6,850	7,677	9,545	11,798
%销售收入	25.7%	26.1%	27.9%	26.7%	27.3%	27.3%
营业税金及附加	-84	-110	-140	-144	-175	-216
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-449	-513	-663	-718	-910	-1,167
%销售收入	2.8%	2.4%	2.7%	2.5%	2.6%	2.7%
管理费用	-876	-1,267	-1,476	-1,636	-2,030	-2,550
%销售收入	5.5%	5.9%	6.0%	5.7%	5.8%	5.9%
研发费用	-751	-989	-1,097	-1,349	-1,680	-2,118
%销售收入	4.7%	4.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	1,954	2,688	3,473	3,831	4,750	5,748
%销售收入	12.2%	12.6%	14.1%	13.3%	13.6%	13.3%
财务费用	-84	178	73	175	58	87
%销售收入	0.5%	-0.8%	-0.3%	-0.6%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	-107	48	0	0	0
投资收益	140	-86	-137	120	150	180
%税前利润	7.1%	n.a	n.a	2.8%	2.9%	2.9%
营业利润	1,987	3,067	3,553	4,248	5,092	6,151
营业利润率	12.4%	14.4%	14.5%	14.8%	14.5%	14.2%
营业外收支	-10	-16	0	-2	5	7
税前利润	1,977	3,051	3,553	4,246	5,097	6,158
利润率	12.3%	14.3%	14.5%	14.8%	14.6%	14.3%
所得税	-272	-443	-620	-679	-765	-924
所得税率	13.8%	14.5%	17.4%	16.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,705	2,608	2,934	3,567	4,333	5,235
少数股东损益	21	35	13	36	39	42
归属于母公司的净利润	1,684	2,573	2,921	3,530	4,294	5,193
净利率	10.5%	12.1%	11.9%	12.3%	12.3%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,705	2,608	2,934	3,567	4,333	5,235
少数股东损益	21	35	13	36	39	42
非现金支出	683	835	934	839	893	961
非经营收益	-27	-75	140	-121	466	172
营运资金变动	-805	-859	-284	-1,688	-1,156	-1,673
经营活动现金净流	1,556	2,510	3,724	2,596	4,536	4,695
资本开支	-1,927	-2,857	-2,154	-376	-1,045	-1,156
投资	-30	-5	-4	-180	-20	-20
其他	-3,092	191	949	120	150	180
投资活动现金净流	-5,050	-2,671	-1,209	-436	-915	-996
股权募资	3	225	7	426	0	0
债权募资	3,994	331	259	-496	-363	1,501
其他	-1,173	-1,153	-1,358	-1,196	-1,288	-1,406
筹资活动现金净流	2,823	-597	-1,092	-1,266	-1,651	96
现金净流量	-710	-640	1,575	894	1,969	3,794

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,708	5,878	6,585	7,418	9,344	13,106
应收款项	5,782	8,159	8,479	9,091	10,895	13,451
存货	3,638	4,335	4,601	5,300	6,417	7,919
其他流动资产	444	384	408	350	401	463
流动资产	16,571	18,756	20,072	22,158	27,057	34,939
%总资产	70.2%	67.1%	62.9%	66.4%	70.4%	75.1%
长期投资	35	44	50	50	50	50
固定资产	5,576	7,407	9,767	9,821	9,923	10,060
%总资产	23.6%	26.5%	30.6%	29.4%	25.8%	21.6%
无形资产	741	791	969	1,031	1,106	1,192
非流动资产	7,049	9,206	11,819	11,200	11,361	11,571
%总资产	29.8%	32.9%	37.1%	33.6%	29.6%	24.9%
资产总计	23,620	27,961	31,891	33,358	38,418	46,509
短期借款	2,502	1,862	2,652	2,565	2,102	3,553
应付款项	5,279	6,819	8,117	7,793	9,438	11,649
其他流动负债	570	775	1,049	799	950	1,166
流动负债	8,351	9,456	11,819	11,157	12,490	16,368
长期贷款	801	1,802	1,031	1,031	1,031	1,031
其他长期负债	3,215	3,584	977	161	717	935
负债	12,367	14,842	13,827	12,348	14,238	18,334
普通股股东权益	11,150	12,941	17,894	20,804	23,935	27,889
其中：股本	3,591	3,591	3,733	3,875	3,875	3,875
未分配利润	6,616	8,133	10,003	12,487	15,618	19,572
少数股东权益	102	178	169	206	245	286
负债股东权益合计	23,620	27,961	31,891	33,358	38,418	46,509

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.469	0.717	0.783	0.946	1.150	1.391
每股净资产	3.105	3.604	4.794	5.574	6.413	7.472
每股经营现金净流	0.433	0.699	0.998	0.670	1.171	1.212
每股股利	0.150	0.100	0.250	0.270	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	15.10%	19.88%	16.32%	16.97%	17.94%	18.62%
总资产收益率	7.13%	9.20%	9.16%	10.58%	11.18%	11.17%
投入资本收益率	9.70%	11.57%	13.00%	13.08%	14.52%	14.60%
增长率						
主营业务收入增长率	32.30%	33.25%	15.04%	16.88%	21.96%	23.46%
EBIT 增长率	18.69%	37.58%	29.23%	10.29%	23.99%	21.01%
净利润增长率	15.18%	52.81%	13.51%	20.86%	21.62%	20.95%
总资产增长率	38.68%	18.38%	14.05%	4.60%	15.17%	21.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.9	74.8	81.8	77.0	75.0	75.0
存货周转天数	91.1	92.2	92.1	92.0	92.0	92.0
应付账款周转天数	84.2	82.1	85.9	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	96.4	109.0	114.9	93.9	74.4	58.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.15%	3.46%	-16.19%	-18.30%	-25.78%	-30.33%
EBIT 利息保障倍数	23.2	-15.1	-47.7	-21.9	-82.6	-66.3
资产负债率	52.36%	53.08%	43.36%	37.02%	37.06%	39.42%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	9	25	31	89
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.03	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究