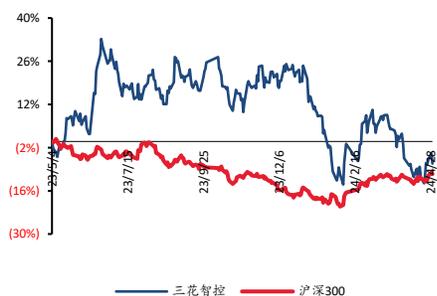


三花智控：2024Q1 扣非净利双位数增长，2023 年汽零业务高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 37.33/37.33
总市值/流通(亿元) 817.82/817.82
12个月内最高/最低价 33/19.77 (元)

相关研究报告

<<逆势而上，储能业务有望开启第三成长曲线>>—2022-08-15
<<【太平洋汽车团队】三花智控2022Q1业绩点评 - 营收高速增长，经营依然稳健>>—2022-04-26
<<【太平洋汽车团队】三花智控2021年报点评 - 新能源汽车业务高速增长，原材料阶段承压>>—2022-03-25

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年4月29日，三花智控发布2023年年报及2024年一季度报。2023年公司实现总营收245.58亿元（同比+15.04%），归母净利润29.21亿元（同比+13.51%），扣非归母净利润29.17亿元（同比+27.30%）。2024Q1公司总营收64.40亿元（同比+13.40%），归母净利润6.48亿元（同比+7.73%），扣非归母净利润6.71亿元（同比+20.53%）。

2023年汽车零部件业务迅速拓展，内销取得更快增速。1) **分业务：**2023年公司制冷空调电器零部件/汽车零部件业务收入分别为146.44/99.14亿元，分别同比+5.86/+31.94%，其中汽零业务收入快速增长，或系下游新能源汽车行业发展驱动，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表现较好。2) **分地区：**2023年公司国内/海外收入分别为134.03/111.54亿元，分别同比+17.41/+12.31%，均实现双位数增长，内销市场增速更快。

2024Q1毛利率稳健增长，净利率短期承压。1) **毛利率：**2023Q4/2024Q1公司毛利率分别为29.24%/27.05%，分别同比+0.60/+1.48pct，均实现稳健增长。2) **净利率：**2023Q4/2024Q1净利率分别为13.18%/10.03%，分别同比-3.49/-0.69pct，面临短期承压。3) **费用率：**2023Q4和2024Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.22%/8.24%/1.81%/-0.16%和1.99%/6.53%/4.92%/-0.35%，分别同比+1.61/-0.37/-2.62/-0.88pct和-0.22%/+1.11%/-0.21%/-1.23pct，2024Q1管理费用率有所提升。

投资建议：行业端，全球清洁减碳和中国“双碳”背景下，能效升级或成制冷空调电器零部件行业增长点，下游新能源汽车增长或拉动上游汽车零部件需求。**公司端，**作为零部件龙头，发挥传统业务优势，汽车零部件产品不断优化升级，仿生机器人领域聚焦机电执行器，战略新兴业务积极拓展，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为36.72/42.90/52.98亿元，对应EPS分别为0.98/1.15/1.42元，当前股价对应PE为22.27/19.06/15.44倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动、汇率波动、新业务拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,558	29,101	34,223	40,041
营业收入增长率(%)	15.04%	18.50%	17.60%	17.00%
归母净利(百万元)	2,921	3,672	4,290	5,298
净利润增长率(%)	13.51%	25.70%	16.84%	23.50%
摊薄每股收益(元)	0.81	0.98	1.15	1.42
市盈率(PE)	36.30	22.27	19.06	15.44

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,878	6,585	6,832	8,473	11,023
应收和预付款项	7,550	8,385	9,936	11,684	13,669
存货	4,335	4,601	5,468	6,388	7,428
其他流动资产	993	502	544	591	645
流动资产合计	18,756	20,072	22,780	27,136	32,765
长期股权投资	32	38	45	53	60
投资性房地产	8	8	8	7	7
固定资产	6,375	7,730	8,696	9,865	10,770
在建工程	1,033	2,036	2,506	2,893	3,513
无形资产开发支出	727	844	956	1,042	1,147
长期待摊费用	56	118	118	118	118
其他非流动资产	19,730	21,116	23,974	28,395	34,086
资产总计	27,961	31,891	36,302	42,373	49,702
短期借款	1,294	1,212	1,130	1,048	966
应付和预收款项	6,465	7,867	9,349	10,923	12,700
长期借款	1,802	1,031	1,031	1,031	1,031
其他负债	5,281	3,717	3,087	3,348	3,643
负债合计	14,842	13,827	14,598	16,350	18,340
股本	3,591	3,733	3,733	3,733	3,733
资本公积	283	3,456	3,456	3,456	3,456
留存收益	8,997	11,015	14,680	18,970	24,268
归母公司股东权益	12,941	17,894	21,502	25,792	31,090
少数股东权益	178	169	202	230	272
股东权益合计	13,119	18,064	21,704	26,023	31,362
负债和股东权益	27,961	31,891	36,302	42,373	49,702

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,510	3,724	3,672	4,433	5,327
投资性现金流	-2,671	-1,209	-2,308	-2,612	-2,600
融资性现金流	-597	-1,092	-1,110	-180	-176
现金增加额	-640	1,575	247	1,641	2,550

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,348	24,558	29,101	34,223	40,041
营业成本	15,781	17,708	21,046	24,589	28,589
营业税金及附加	110	140	158	190	220
销售费用	513	663	757	924	1,061
管理费用	1,267	1,476	1,833	2,088	2,442
财务费用	-178	-73	-37	-46	-84
资产减值损失	-94	-55	-6	-5	-6
投资收益	-85	-131	-136	-171	-194
公允价值变动	-107	48	0	0	0
营业利润	3,067	3,553	4,409	5,185	6,382
其他非经营损益	-16	0	0	0	0
利润总额	3,051	3,553	4,409	5,185	6,382
所得税	443	620	705	866	1,043
净利润	2,608	2,934	3,704	4,318	5,339
少数股东损益	35	13	33	28	41
归母股东净利润	2,573	2,921	3,672	4,290	5,298

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.08%	27.89%	27.68%	28.15%	28.60%
销售净利率	12.05%	11.89%	12.62%	12.54%	13.23%
销售收入增长率	33.25%	15.04%	18.50%	17.60%	17.00%
EBIT 增长率	33.23%	36.13%	22.50%	17.55%	22.57%
净利润增长率	52.81%	13.51%	25.70%	16.84%	23.50%
ROE	19.88%	16.32%	17.08%	16.63%	17.04%
ROA	9.20%	9.16%	10.11%	10.12%	10.66%
ROIC	11.34%	13.41%	14.90%	14.82%	15.43%
EPS (X)	0.72	0.81	0.98	1.15	1.42
PE (X)	29.47	36.30	22.27	19.06	15.44
PB (X)	5.89	6.13	3.80	3.17	2.63
PS (X)	3.57	4.47	2.81	2.39	2.04
EV/EBITDA (X)	23.57	24.35	15.10	12.58	10.03

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。