

三花智控 (002050)

2024年半年报预告点评:业绩符合市场预期,人形机器人定点在即

买入 (维持)

2024年07月01日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21348	24558	27712	31833	37229
同比 (%)	33.25	15.04	12.85	14.87	16.95
归母净利润 (百万元)	2573	2921	3526	4240	5158
同比 (%)	52.81	13.51	20.71	20.26	21.64
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.78	0.94	1.14	1.38
P/E (现价&最新摊薄)	27.04	23.82	19.73	16.41	13.49

投资要点

- **2024H1 营收同比预增+5~15%，归母净利润同比预增+5~15%，业绩符合预期。**公司发布 2024 年上半年业绩预告，24H1 预计实现收入 131.55~144.08 亿元，同比+5~15%，实现归母净利润 14.64~16.04 亿元，同比+5~15%。按中值测算，2024H1 收入 137.82 亿元，同比+10%，归母净利润 15.34 亿元，同比+10%，其中 24Q2 收入 73.42 亿元、同比+7%、环比+14%，归母净利润 8.86 亿元、同比+12%、环比+37%，业绩整体符合市场预期。
- **汽零业务保持增长，标杆客户有所分化。**2024 年 1-5 月我国乘用车产量/批发/零售分别累计同比+7.3%/+8.5%/+5.7%，表现相对平稳。公司核心客户出现分化，特斯拉/比亚迪 M1-5 销量同比-7%/+27%，通用、福特等销量也有一定程度放缓。但我们预计公司依靠 ASP 提升，全年板块收入维持同增 20%+的预期。
- **制冷板块需求持续复苏，龙头份额稳步提升。**行业层面，2024 年 1-5 月我国空调产量累计达 1.3 亿台，同比+16.7%，高景气维持，但海外利率升高，相关消费或被抑制。公司层面，核心产品份额稳步提升，但我们预计出口比例有所降低，结构性拉低板块毛利率。展望全年，国内家电消费较高景气度持续+海外消费回暖，24 年制冷板块收入有望同增近 10%。
- **人形机器人定点在即，龙头 Tier1 确定性强。**24 年 3 月起人形机器人产业化催化不断，特斯拉连续三次发布 Optimus 视频且已进场实训，并将在 7 月的世界人工智能大会展出，我们预计 24H2 完成供应商定点、最快于 Q4 实现量产。公司聚焦机电执行器，全面配合客户进行产品研发、试制、迭代，进入特斯拉供应体系确定性强。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 35.3/42.4/51.6 亿元，同比+21%/+20%/+22%，对应 PE 分别为 20x、16x、13x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期、原材料上涨超预期、竞争加剧、人形机器人进展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.64
一年最低/最高价	18.34/30.99
市净率(倍)	3.81
流通 A 股市值(百万元)	68,419.37
总市值(百万元)	69,575.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.89
资产负债率(% ,LF)	43.42
总股本(百万股)	3,732.62
流通 A 股(百万股)	3,670.57

相关研究

《三花智控(002050): 2023 年年报及 2024 一季报点评:汽零业务盈利高增,机器人增量可期》

2024-05-04

《三花智控(002050): 2023 年三季报点评: Q3 略有承压,汽零继续维持高增,机器人执行器量产可期》

2023-10-31

三花智控三大财务预测表

资产负债表(百万元)				利润表(百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20,072	23,231	27,790	33,757	营业总收入	24,558	27,712	31,833	37,229
货币资金及交易性金融资产	6,585	7,780	10,509	13,786	营业成本(含金融类)	17,708	19,834	22,750	26,530
经营性应收款项	8,385	9,272	10,214	11,742	税金及附加	140	151	174	205
存货	4,601	5,338	6,045	7,055	销售费用	663	693	764	856
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,476	1,635	1,783	2,010
其他流动资产	502	841	1,023	1,173	研发费用	1,097	1,247	1,401	1,601
非流动资产	11,819	11,962	12,219	12,414	财务费用	(73)	(150)	(26)	(40)
长期股权投资	38	38	39	39	加:其他收益	188	166	175	186
固定资产及使用权资产	8,044	8,975	9,621	10,052	投资净收益	(131)	(69)	64	74
在建工程	2,036	1,257	872	640	公允价值变动	48	(44)	10	29
无形资产	844	829	819	810	减值损失	(107)	(130)	(139)	(150)
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	9	3	3	4
长期待摊费用	118	123	128	133	营业利润	3,553	4,229	5,101	6,210
其他非流动资产	732	732	732	732	营业外净收支	0	(2)	(2)	(2)
资产总计	31,891	35,193	40,010	46,170	利润总额	3,553	4,227	5,098	6,207
流动负债	11,819	12,412	13,748	15,641	减:所得税	620	670	824	1,010
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,652	2,531	2,313	2,138	净利润	2,934	3,557	4,275	5,198
经营性应付款项	7,867	8,477	9,785	11,557	减:少数股东损益	13	31	34	39
合同负债	52	99	114	133	归属母公司净利润	2,921	3,526	4,240	5,158
其他流动负债	1,248	1,305	1,536	1,813	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.94	1.14	1.38
非流动负债	2,008	1,696	1,591	1,496	EBIT	3,569	4,153	4,962	6,027
长期借款	1,031	719	614	519	EBITDA	4,396	4,276	5,050	6,139
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.89	28.43	28.53	28.74
租赁负债	221	221	221	221	归母净利率(%)	11.89	12.72	13.32	13.86
其他非流动负债	756	756	756	756	收入增长率(%)	15.04	12.85	14.87	16.95
负债合计	13,827	14,108	15,339	17,137	归母净利润增长率(%)	13.51	20.71	20.26	21.64
归属母公司股东权益	17,894	20,885	24,436	28,760					
少数股东权益	169	200	234	274					
所有者权益合计	18,064	21,085	24,670	29,033					
负债和股东权益	31,891	35,193	40,010	46,170					

现金流量表(百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,724	2,642	4,094	4,657	每股净资产(元)	4.79	5.60	6.55	7.70
投资活动现金流	(1,209)	(408)	(325)	(267)	最新发行在外股份(百万股)	3,733	3,733	3,733	3,733
筹资活动现金流	(1,092)	(1,064)	(1,065)	(1,138)	ROIC(%)	14.12	15.02	15.89	16.90
现金净增加额	1,575	1,171	2,703	3,252	ROE-摊薄(%)	16.32	16.88	17.35	17.94
折旧和摊销	827	123	88	113	资产负债率(%)	43.36	40.09	38.34	37.12
资本开支	(2,154)	(259)	(338)	(300)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.82	19.73	16.41	13.49
营运资本变动	(284)	(1,358)	(398)	(753)	P/B(现价)	3.89	3.33	2.85	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>