


2024年08月30日  
三花智控(002050.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他家电

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

22.63元

股价(2024-08-29)

17.07元

交易数据

总市值(百万元)	63,715.75
流通市值(百万元)	62,654.58
总股本(百万股)	3,732.62
流通股本(百万股)	3,670.45
12个月价格区间	15.69/30.11元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.5	-11.6	-29.8
绝对收益	-2.8	-20.9	-43.3

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

余昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521070002

yukun@essence.com.cn

相关报告

Q2 经营表现稳健	2024-07-02
4月销量同比快速增长	2024-06-03

## Q2 两大业务平稳增长，盈利能力提升

■ **事件:** 三花智控公布 2024 年半年度报告。公司 2024H1 实现收入 136.8 亿元, YoY+9.2%; 实现归母净利润 15.1 亿元, YoY+8.6%; 经折算, Q2 单季度实现收入 72.4 亿元, YoY+5.6%; 实现归母净利润 8.7 亿元, YoY+9.2%。我们认为, Q2 三花制冷配件和汽零业务稳健增长, 单季经营表现良好。

■ **Q2 制冷零部件收入持续增长:** H1 三花制冷空调电器零部件收入 YoY+7.4%, 我们推断 Q2 制冷配件收入同比平稳增长。可资参考的是, 据产业在线数据, Q2 三花截止阀、四通阀、电子膨胀阀销量 YoY+4.4%/+7.9%/+18.6%。下游空调生产较为积极, 带动制冷配件需求提升, Q2 空调行业生产量 YoY+12.5%。展望后续, 随着节能和环保要求提高, 高效变频空调占比提升, 有望推动电子膨胀阀需求不断增长。三花作为全球制冷控制元器件行业, 将充分受益于行业需求提升。

■ **Q2 汽零业务表现平稳:** H1 三花汽车零部件收入 YoY+11.9%, 我们推断 Q2 三花汽车零部件业务经营表现较为稳健。三花是全球新能源车热管理的领先企业, 运用标杆客户示范效应, 持续获得订单, 后续汽车零部件业务有望持续快速增长。

■ **Q2 单季毛利率同比提升:** Q2 三花毛利率为 27.8%, 同比+1.8pct。公司毛利率同比有所提升, 我们认为主要受益于规模效益和内部降本增效。公司各业务板块毛利率均有所提升, H1 制冷配件、汽零业务毛利率同比分别+1.9pct、+1.6pct。

■ **Q2 单季盈利能力同比小幅改善:** Q2 三花归母净利率为+12.0%, 同比+0.4pct。公司净利率提升幅度低于毛利率, 主要因为: 1) 职工薪酬、中介服务费上涨, Q2 管理费用率同比+1.9pct。2) 人民币汇率波动导致汇兑收益减少, Q2 财务费用率同比+2.5pct。展望后续, 随着公司收入规模扩大, 盈利能力有望持续提升。

■ **Q2 经营性现金流同比提升:** 三花 Q2 经营性现金流净额+10.5 亿元, YoY+7.2%。公司经营性现金流状况同比改善, 主要因为收入规模提升, Q2 销售商品、提供劳务收到的现金 YoY+6.5%。

■ **投资建议:** 三花智控是全球制冷控制元器件和新能源汽车热管理系统控制部件行业龙头, 公司持续拓展机器人及储能等高潜力领域, 收入业绩有望快速提升。我们预计公司 2024~2026 年 EPS 为 0.91/1.09/1.26 元, 维持买入-A 的投资评级, 给予公司 2024 年的 PE 估值 25x, 相当于 6 个月目标价 22.63 元。

■ **风险提示:** 人民币大幅升值、原材料大幅涨价、外贸环境恶化

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	213.5	245.6	281.3	328.2	370.7

净利润	25.7	29.2	33.8	40.5	46.9
每股收益(元)	0.69	0.78	0.91	1.09	1.26
每股净资产(元)	3.47	4.79	5.51	6.27	7.15

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	24.8	21.8	18.9	15.7	13.6
市净率(倍)	4.9	3.6	3.1	2.7	2.4
净利润率	12.1%	11.9%	12.0%	12.4%	12.7%
净资产收益率	19.9%	16.3%	16.4%	17.3%	17.6%
股息收益率	1.7%	0.6%	1.6%	1.9%	2.2%
ROIC	25.6%	22.9%	36.0%	29.0%	35.4%

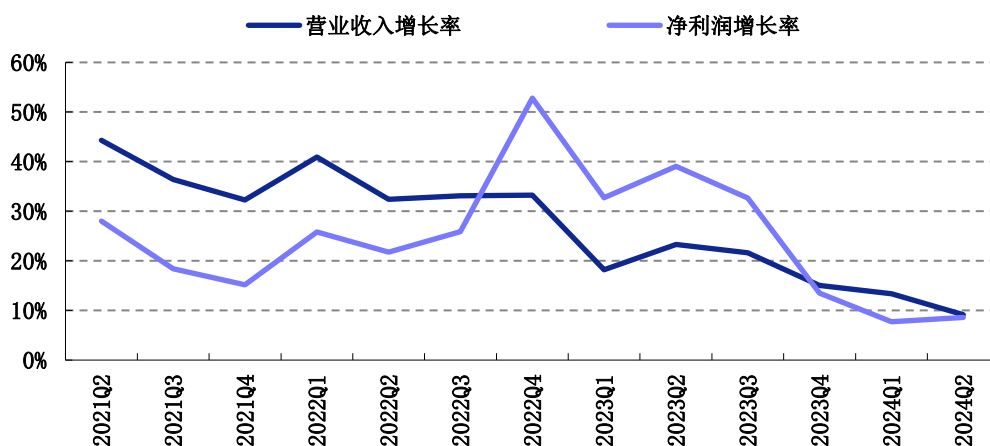
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表1: 财务指标分析

%	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
营业收入 YoY	22.3	40.9	25.6	34.4	33.7	18.2	27.9	18.5	-2.9	13.4	5.6
归母净利润 YoY	5.7	25.8	18.6	33.1	141.9	32.7	44.2	22.5	-19.5	7.7	9.2
扣非归母净利润 YoY	2.4	25.3	57.5	61.7	68.0	38.3	45.1	4.6	28.7	20.5	-6.0
销售毛利率	21.6	23.3	25.0	26.9	28.6	25.6	26.0	30.8	29.2	27.1	27.8
销售费用率	-2.0	2.2	2.2	2.6	2.6	2.2	2.2	2.3	4.2	2.0	2.3
毛利率-销售费用率	23.6	21.1	22.8	24.3	26.0	23.4	23.8	28.4	25.0	25.1	25.5
销售净利率	9.1	9.5	10.5	11.7	16.7	10.7	11.8	12.2	13.2	10.0	12.1
ROE	3.6	4.0	4.7	5.3	7.6	4.5	5.8	4.9	4.3	3.6	4.8
扣非后 ROE	2.9	3.5	5.4	6.1	4.3	4.2	6.6	4.9	4.0	3.7	4.7
ROA	1.7	1.9	2.3	2.5	3.5	2.2	2.8	2.6	2.4	2.0	2.7
销售商品提供劳务收到的现金/收入	86.3	90.2	94.4	100.6	104.7	104.2	93.3	95.1	109.8	93.6	94.1
经营活动现金净流量/收入	9.2	2.6	11.9	5.4	25.3	13.0	14.3	10.0	24.4	1.7	14.6
经营活动现金净流量/经营净收益	123.8	26.1	82.9	35.2	247.9	114.9	88.5	70.4	176.3	13.3	108.1
经营现金流净额占比	-12.4	-14.2	1,915.7	-80.6	312.6	203.3	-192.2	127.2	127.7	-15.4	-347.6
投资现金流净额占比	123.9	105.3	-1,678.7	47.3	-216.0	-108.3	117.1	-48.7	2.7	95.8	249.1
筹资现金流净额占比	-11.5	8.8	-137.0	133.3	3.4	5.0	175.1	21.5	-30.4	19.6	198.5

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图1. 收入与归母净利润同比



资料来源: wind, 国投证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	213.5	245.6	281.3	328.2	370.7	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	157.8	177.1	200.4	233.8	263.8	营业收入增长率	33.2%	15.0%	14.5%	16.7%	12.9%
营业税费	1.1	1.4	1.7	2.0	2.2	营业利润增长率	54.4%	15.8%	13.7%	20.0%	15.8%
销售费用	5.1	6.6	7.5	8.6	9.6	净利润增长率	52.8%	13.5%	15.7%	20.0%	15.8%
管理费用	12.7	14.8	17.7	20.3	22.6	EBITDA 增长率	18.1%	31.9%	32.3%	22.4%	18.4%
研发费用	9.9	11.0	12.7	14.6	16.4	EBIT 增长率	18.1%	33.1%	20.0%	18.2%	14.6%
财务费用	-1.8	-0.7	1.0	0.4	-0.1	NOPLAT 增长率	38.3%	16.3%	20.9%	18.2%	14.6%
资产减值损失	-0.9	-0.6	-	-	-	投资资本增长率	30.1%	-23.1%	46.9%	-6.3%	13.6%
加: 公允价值变动收益	-1.1	0.5	-	-	-	净资产增长率	16.6%	37.7%	14.9%	13.8%	14.0%
投资和汇兑收益	-0.8	-1.3	-	-	-						
营业利润	30.7	35.5	40.4	48.5	56.1	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-0.2	-	-	-	-	毛利率	26.1%	27.9%	28.8%	28.8%	28.8%
利润总额	30.5	35.5	40.4	48.5	56.1	营业利润率	14.4%	14.5%	14.4%	14.8%	15.1%
减: 所得税	4.4	6.2	6.5	7.8	9.0	净利润率	12.1%	11.9%	12.0%	12.4%	12.7%
净利润	25.7	29.2	33.8	40.5	46.9	EBITDA/营业收入	14.8%	16.9%	19.6%	20.5%	21.5%
						EBIT/营业收入	12.1%	14.0%	14.7%	14.9%	15.1%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	89	71	49	50	48
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	77	70	73	71	69
货币资金	58.8	65.8	82.4	123.3	141.7	流动资产周转天数	298	285	278	294	307
交易性金融资产	1.0	-	-	-	-	应收帐款周转天数	81	88	80	79	78
应收帐款	59.5	60.0	65.0	79.1	81.6	存货周转天数	67	65	63	63	62
应收票据	22.0	24.8	29.9	32.1	35.9	总资产周转天数	435	439	431	426	423
预付帐款	1.2	1.3	2.0	3.2	4.1	投资资本周转天数	187	163	152	151	138
存货	43.3	46.0	53.1	61.2	66.3						
其他流动资产	1.7	2.7	2.0	2.0	2.0	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	19.9%	16.3%	16.4%	17.3%	17.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.3%	9.2%	9.6%	9.6%	10.5%
长期股权投资	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	ROIC	25.6%	22.9%	36.0%	29.0%	35.4%
投资性房地产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	<b>费用率</b>					
固定资产	63.7	33.8	42.5	48.4	51.3	销售费用率	2.4%	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%
在建工程	10.3	20.4	28.3	24.1	17.7	管理费用率	5.9%	6.0%	6.3%	6.2%	6.1%
无形资产	7.3	8.4	8.2	7.9	7.6	研发费用率	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%
其他非流动资产	10.3	55.1	40.9	40.5	40.1	财务费用率	-0.8%	-0.3%	0.3%	0.1%	0.0%
资产总额	279.6	318.9	354.6	422.1	448.6	四费/营业收入	12.1%	12.9%	13.8%	13.4%	13.1%
短期债务	12.9	12.1	13.0	15.0	17.0	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	42.4	47.0	49.9	64.4	66.0	资产负债率	53.1%	43.4%	41.5%	44.1%	40.0%
应付票据	25.8	34.2	23.7	45.1	34.0	负债权益比	113.1%	76.5%	70.9%	78.8%	66.7%
其他流动负债	13.4	24.9	13.7	13.7	13.7	流动比率	1.98	1.70	2.34	2.18	2.54
长期借款	18.0	10.3	11.0	12.0	13.0	速动比率	1.53	1.31	1.81	1.73	2.03
其他非流动负债	35.8	9.8	35.8	35.8	35.8	利息保障倍数	-14.58	-47.36	43.44	122.16	-472.07
负债总额	148.4	138.3	147.1	186.0	179.5	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	1.8	1.7	1.8	2.0	2.2	DPS(元)	0.29	0.11	0.27	0.33	0.38
股本	35.9	37.3	37.3	37.3	37.3	分红比率	41.8%	14.0%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	92.8	144.7	168.4	196.7	229.6	股息收益率	1.7%	0.6%	1.6%	1.9%	2.2%
股东权益	131.2	180.6	207.5	236.1	269.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.69	0.78	0.91	1.09	1.26
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	3.47	4.79	5.51	6.27	7.15
净利润	26.1	29.3	33.8	40.5	46.9	PE(X)	24.8	21.8	18.9	15.7	13.6
加: 折旧和摊销	5.8	7.4	13.7	18.5	23.8	PB(X)	4.9	3.6	3.1	2.7	2.4
资产减值准备	1.9	1.1	-	-	-	P/FCF	417.4	20.8	69.6	12.1	20.0
公允价值变动损失	1.1	-0.5	-	-	-	P/S	3.0	2.6	2.3	1.9	1.7
财务费用	1.3	-0.3	1.0	0.4	-0.1	EV/EBITDA	24.0	24.4	10.4	8.0	6.5
投资收益	0.8	1.3	-	-	-	CAGR(%)	16.0%	17.1%	25.8%	16.0%	17.1%
少数股东损益	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	PEG	1.5	1.3	0.7	1.0	0.8
营运资金的变动	-6.7	-44.4	-14.7	10.8	-21.5	ROIC/WACC	2.8	2.5	3.9	3.2	3.9
经营活动产生现金流量	25.1	37.2	33.9	70.5	49.4	REP	2.2	4.2	1.0	1.3	0.9
投资活动产生现金流量	-26.7	-12.1	-30.0	-20.0	-20.0						
融资活动产生现金流量	-6.0	-10.9	12.6	-9.6	-11.0						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034