

联合研究 | 公司点评 | 三花智控 (002050.SZ)

三花智控：收入利润同比增长，存货高企奠定交付景气基础

报告要点

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入约 137 亿元，同比增长 9%；归属净利润约 15 亿元，同比增长 9%。其中，2024Q2 公司实现营业收入约 72 亿元，同比增长 6%；归属净利润约 9 亿元，同比增长 9%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



陈亮

SAC: S0490517070017
SFC: BUW408



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BUD284



倪蕤

SAC: S0490520030003

三花智控 (002050.SZ)

2024-09-13

三花智控：收入利润同比增长，存货高企奠定交付景气基础

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入约 137 亿元，同比增长 9%；归属净利润约 15 亿元，同比增长 9%。其中，2024Q2 公司实现营业收入约 72 亿元，同比增长 6%；归属净利润约 9 亿元，同比增长 9%。

事件评论

- 半年度看，公司 2024 年上半年收入同比增长，传统制冷、汽零两大业务均实现收入增长和毛利率提升，具体来看：1) 汽零业务：2024 年上半年公司实现收入约 54 亿元，同比增长 12%；毛利率约 27.3%，同比提升约 1.6pct；2) 传统制冷业务：2024 年上半年公司实现收入 83 亿元，同比增长 7%；毛利率 27.6%，同比提升约 1.9pct。与此同时，公司 2024 年上半年期间费用率约 12.9%，同比提升约 2.3pct，其中：销售费用率、研发费用率分别为 2.2%、4.6%，同比基本持平，管理费用率、财务费用率分别为 6.5%、-0.4%，同比分别提升 1.5pct、0.8pct。最终，公司实现销售净利率约 11.1%，同比略有下降。
- 季度维度，2024Q2 公司营业收入同比增长 6%，实现毛利率 27.8%，同比提升 1.8pct。公司 2024Q2 期间费用率约 12.7%，同比提升 4.7pct。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.3%、6.5%、4.4%、-0.4%，分别同比提升 0.1pct、1.9pct、0.1pct、2.5pct，其中管理费用率提升预计主要因为职工薪酬、中介服务费上涨，财务费用率增加主要系汇兑收益减少所致。最终，公司实现销售净利率约 12.1%，同比提升约 0.3pct。
- 其他财务指标方面，公司 2024H1、2024Q2 实现经营性现金流净流入分别为 11.6、10.5 亿元；2024H1、2024Q2 资本开支分别为 16、7 亿元，反映公司积极的产能建设；同时，2024Q2 末公司存货余额 45 亿元，整体处于高位水平，在一定程度上有望奠定后续交付景气基础。
- 展望后续，我们认为公司作为热管理龙头，市场地位明确，2024Q3 有望跟随下游客户实现增长提速，并且机器人未来有望打开新成长曲线。预计公司 2024 年归属净利润约 34 亿元，对应 2024 年 PE 约 20 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电动车行业发展不及预期的风险；
- 2、人形机器人产业发展速度低于预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.75
总股本(万股)	373,262
流通A股/B股(万股)	367,045/0
每股净资产(元)	4.83
近12月最高/最低价(元)	30.74/15.66

注：股价为 2024 年 9 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三花智控：双主业合力驱动，盈利能力持续提升》2024-05-16
- 《三花智控：多维协同，新启征程》2024-01-18
- 《三花智控：汽零业务表现亮眼，毛利率显著提升》2023-11-21

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电动车行业发展不及预期的风险，电动车热管理业务已经成为公司最主要的核心业务之一，收入、利润占比较高，并且公司目前已经成长为全球电动车热管理龙头企业，所以若电动车行业发展不及预期，可能也会影响公司电动车热管理业务的发展速度。
- 2、人形机器人产业发展速度低于预期的风险，人形机器人领域是公司重点布局的战略新兴业务之一，目前行业正处于前期推进阶段，若发展速度较慢，可能会影响公司未来新业务的增量贡献预期。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	24558	28450	33364	40037	货币资金	6585	8535	10231	13439
营业成本	17708	20873	24362	29235	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6850	7578	9001	10802	应收账款	5774	6689	7844	9413
%营业收入	28%	27%	27%	27%	存货	4601	5423	6330	7596
营业税金及附加	140	162	190	228	预付账款	134	158	184	221
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2978	3407	3948	4683
销售费用	663	683	801	961	流动资产合计	20072	24212	28537	35352
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	38	38	38	38
管理费用	1476	1622	1902	2282	投资性房地产	8	8	8	8
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	7730	8420	9120	9830
研发费用	1097	1280	1501	1802	无形资产	844	889	934	979
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	7	7	7	7
财务费用	-73	-76	-136	-205	递延所得税资产	156	156	156	156
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	3036	3136	3236	3336
加：资产减值损失	-55	-56	-56	-56	资产总计	31891	36866	42036	49706
信用减值损失	-51	-50	-50	-50	短期贷款	1212	971	0	0
公允价值变动收益	48	0	0	0	应付款项	4450	5245	6122	7347
投资收益	-131	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3553	3971	4838	5788	应付职工薪酬	599	706	824	989
%营业收入	14%	14%	15%	14%	应交税费	382	443	520	623
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	5176	5840	6573	7596
利润总额	3553	3971	4838	5788	流动负债合计	11819	13205	14039	16555
%营业收入	14%	14%	15%	14%	长期借款	1031	1031	1031	1031
所得税费用	620	596	726	868	应付债券	0	0	0	0
净利润	2934	3376	4113	4920	递延所得税负债	308	308	308	308
归属于母公司所有者的净利润	2921	3359	4092	4895	其他非流动负债	670	670	670	670
少数股东损益	13	17	21	25	负债合计	13827	15213	16047	18563
EPS（元）	0.78	0.90	1.10	1.31	归属于母公司所有者权益	17894	21467	25782	30911
现金流量表（百万元）					少数股东权益	169	186	207	231
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	18064	21653	25989	31143
经营活动现金流净额	3724	3147	3598	4121	负债及股东权益	31891	36866	42036	49706
取得投资收益收回现金	3	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-5	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1472	-750	-750	-750	每股收益	0.78	0.90	1.10	1.31
其他	266	-100	-100	-100	每股经营现金流	1.00	0.84	0.96	1.10
投资活动现金流净额	-1209	-850	-850	-850	市盈率	37.57	19.73	16.19	13.53
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.13	3.09	2.57	2.14
股权融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	24.89	15.10	12.13	9.63
银行贷款增加（减少）	1568	-241	-971	0	总资产收益率	9.2%	9.1%	9.7%	9.8%
筹资成本	-1067	-106	-81	-62	净资产收益率	16.3%	15.6%	15.9%	15.8%
其他	-1600	0	0	0	净利率	11.9%	11.8%	12.3%	12.2%
筹资活动现金流净额	-1092	-347	-1052	-62	资产负债率	43.4%	41.3%	38.2%	37.3%
现金净流量（不含汇率变动影响）	1575	1950	1696	3209	总资产周转率	0.77	0.77	0.79	0.81

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。