

## 冷配修复汽配稳健

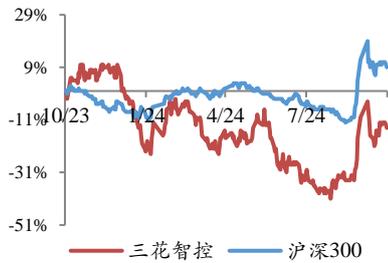
——三花智控 2024Q3 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-30

收盘价 (元)	22.64
近 12 个月最高/最低 (元)	30.74/15.66
总股本 (百万股)	3,732
流通股本 (百万股)	3,670
流通股比例 (%)	98.34
总市值 (亿元)	845
流通市值 (亿元)	831

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

### 分析师: 张志邦

执业证书号: S0010523120004

### 分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

### 分析师: 刘千琳

执业证书号: S0010524050002

### 相关报告

- 【华安电新家电】三花智控 2024 年半年报点评: Q2 业绩符合预期, 毛利率稳中有升 2024-09-03
- Q1 业绩短暂承压, 机器人业务前景广阔 2024-05-06
- 热管理龙头, 机器人未来可期

### 主要观点:

#### ● 公司发布 2024Q3 业绩:

- 24Q3: 营业收入 68.9 亿 (同比+6.8%/环比-4.8%), 归母净利润 7.9 亿 (同比+3.0%/环比-9.2%), 扣非归母净利润 7.2 亿 (同比-4.5%/环比-15.7%)。
- 24Q1-3: 营业收入 205.6 亿 (同比+8.4%), 归母净利润 23.0 亿 (同比+6.6%), 扣非归母净利润 22.5 亿 (同比+1.1%)。
- 另公司公告对发行 H 股进行前期论证工作, 拟发行规模不超过总股本 10%。
- 扣非归母差异主因: 1)非经外汇合约+4710 万 (同期-1528 万); 2) 政府补助 2190 万 (同期 2433 万)。

#### ● Q3 收入分析:

- 冷配: 我们预计 Q3 同比双位数增长, 淡季环比有所下滑但增速已有显著修复。参考产业在线, 24Q3 空调产量同比+6.7%, 以旧换新拉动效应逐步显现。
- 汽配: 我们预计 Q3 同比基本持平, 欧洲部分传统车企订单有所放缓。参考标杆客户特斯拉 24Q3 全球产量/交付量分别+9.1%/6.4%, 相比 Q2 的下滑已有修复, 未来伴随新能源核心客户发展前景可期。
- 机器人: 聚焦仿生机器人机电执行器业务, 已具备海外产能, 产品全送样推进进展顺利, 有望进一步打开成长空间。

#### ● Q3 利润分析:

- Q3 毛利率同/环比-2.6/+0.3pct; Q3 归母净利率同/环比-0.4/-0.5pct; 销售/管理/研发/财务费率各同比-0.1/+1.4/-1.2/-0.6pct, 四费合计同比-0.5pct。毛利率同比变化主因原材料、海运费、汇率利好减退, 竞争加剧、产品结构变化等因素综合作用, 管理费率提升主因新建工厂人员薪资增加, 盈利总体仍保持稳健。

#### ● 投资建议: 维持买入

#### ➤ 我们的观点:

以旧换新政策支持下, 公司冷配汽配双部件业务齐发力, Q4 低基数期有望迎来增长加速, 机器人更有望开启第三曲线。公司公告进行 H 股上市的前期论证工作, 更展现公司推进全球化战略的信心和决心。

盈利预测: 我们 24/25/26 年收入分别为 274/315/361 亿 (同比 +11%/+15%/+15%), 归母净利润 32/37/44 亿 (同比 +10%/+15%/+19%), 对应 PE 26/23/19X, 维持买入。

● **风险提示:**

汽零业务增长不及预期，行业竞争加剧，海运运费大幅波动，原材料价格大幅波动，地缘政治风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24558	27367	31508	36086
收入同比 (%)	15.0%	11.4%	15.1%	14.5%
归属母公司净利润	2921	3199	3679	4359
净利润同比 (%)	13.5%	9.5%	15.0%	18.5%
毛利率 (%)	27.9%	27.7%	27.8%	27.8%
ROE (%)	16.3%	15.9%	15.5%	15.5%
每股收益 (元)	0.81	0.86	0.99	1.17
P/E	36.30	26.42	22.97	19.38
P/B	6.13	4.20	3.55	3.00
EV/EBITDA	24.35	17.43	14.66	12.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 30 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	20072	20079	23663	29325	<b>营业收入</b>	24558	27367	31508	36086
现金	6585	4606	6176	9133	营业成本	17708	19794	22757	26067
应收账款	5774	4562	5091	5920	营业税金及附加	140	145	167	192
其他应收款	228	636	766	844	销售费用	663	698	803	920
预付账款	134	151	174	199	管理费用	1476	1642	1859	2111
存货	4601	5636	6382	7350	财务费用	-73	-87	-53	-88
其他流动资产	2751	4486	5075	5879	资产减值损失	-55	-65	-65	0
<b>非流动资产</b>	11819	13266	14585	15480	公允价值变动收益	48	0	1	0
长期投资	38	38	39	39	投资净收益	-131	-137	-158	-180
固定资产	7730	9278	10606	11634	<b>营业利润</b>	3553	3870	4451	5275
无形资产	844	924	1004	1084	营业外收入	15	15	15	15
其他非流动资产	3207	3026	2935	2723	营业外支出	15	15	15	15
<b>资产总计</b>	31891	33345	38248	44804	<b>利润总额</b>	3553	3871	4452	5275
<b>流动负债</b>	11819	11286	12739	14917	所得税	620	658	757	897
短期借款	1212	979	793	1389	<b>净利润</b>	2934	3213	3695	4378
应付账款	4450	5333	6132	7024	少数股东损益	13	14	16	19
其他流动负债	6157	4973	5815	6504	<b>归属母公司净利润</b>	2921	3199	3679	4359
<b>非流动负债</b>	2008	1753	1508	1508	EBITDA	4396	4722	5477	6392
长期借款	1031	926	831	831	EPS (元)	0.81	0.86	0.99	1.17
其他非流动负债	977	827	677	677					
<b>负债合计</b>	13827	13039	14247	16425					
少数股东权益	169	183	199	218					
股本	3733	3732	3732	3732					
资本公积	3456	3239	3239	3239					
留存收益	10706	13152	16831	21190					
归属母公司股东权	17894	20123	23802	28162					
<b>负债和股东权益</b>	31891	33345	38248	44804					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	3724	3110	4647	4692	<b>成长能力</b>				
净利润	2934	3213	3695	4378	营业收入	15.0%	11.4%	15.1%	14.5%
折旧摊销	827	938	1079	1205	营业利润	15.8%	8.9%	15.0%	18.5%
财务费用	-26	78	62	66	归属于母公司净利润	13.5%	9.5%	15.0%	18.5%
投资损失	130	137	158	180	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-284	-1350	-483	-1123	毛利率 (%)	27.9%	27.7%	27.8%	27.8%
其他经营现金流	3361	4658	4314	5486	净利率 (%)	11.9%	11.7%	11.7%	12.1%
<b>投资活动现金流</b>	-1209	-2607	-2591	-2266	ROE (%)	16.3%	15.9%	15.5%	15.5%
资本支出	-2154	-2418	-2378	-2085	ROIC (%)	13.4%	13.8%	14.1%	13.9%
长期投资	-4	-51	-51	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	949	-139	-163	-180	资产负债率 (%)	43.4%	39.1%	37.2%	36.7%
<b>筹资活动现金流</b>	-1092	-2379	-487	530	净负债比率 (%)	76.5%	64.2%	59.4%	57.9%
短期借款	-82	-233	-186	596	流动比率	1.70	1.78	1.86	1.97
长期借款	-771	-105	-95	0	速动比率	1.28	1.25	1.33	1.45
普通股增加	142	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	3173	-217	0	0	总资产周转率	0.82	0.84	0.88	0.87
其他筹资现金流	-3554	-1824	-205	-66	应收账款周转率	4.46	5.30	6.53	6.55
<b>现金净增加额</b>	1575	-1978	1569	2957	应付账款周转率	4.25	4.05	3.97	3.96
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.81	0.86	0.99	1.17
					每股经营现金流 (摊)	1.00	0.83	1.25	1.26
					每股净资产	4.79	5.39	6.38	7.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	36.30	26.42	22.97	19.38
					P/B	6.13	4.20	3.55	3.00
					EV/EBITDA	24.35	17.43	14.66	12.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

**分析师：**成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

**分析师：**刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。