

研究所：

证券分析师：

戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

证券分析师：

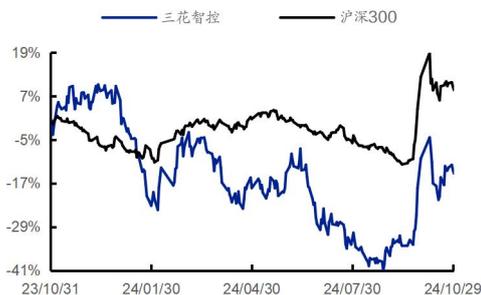
吴铭杰 S0350524090003

wumj@ghzq.com.cn

2024年Q3归母净利润同比稳中有升，机器人 执行器有望打造第三成长曲线

——三花智控（002050）2024年Q3季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/10/30

表现	1M	3M	12M
三花智控	-4.6%	26.5%	-15.7%
沪深300	-3.2%	15.5%	8.6%

市场数据

2024/10/30

当前价格(元)	22.64
52周价格区间(元)	15.66-30.74
总市值(百万)	84,501.30
流通市值(百万)	83,098.99
总股本(万股)	373,238.95
流通股本(万股)	367,045.00
日均成交额(百万)	1,003.06
近一月换手(%)	2.44

相关报告

《三花智控（002050）2024年中报点评：2024年H1营收稳步增长，新兴战略业务有望打造新增长点（买入）*家电零部件II*戴畅》——2024-08-30
《三花智控（002050）2023年年报及2024年一季度报点评报告：2023年营收&归母净利润稳定增长，“机器人执行器&储能”壮大公司增长引擎（买入）*家电零部件II*戴畅》——2024-05-01
《三花智控（002050）2023年三季度报点评报告：

事件：

2024年10月30日，三花智控发布2024年Q3季报：2024年Q1-Q3公司实现营收205.63亿元，同比+8.4%；归母净利润23.02亿元，同比+6.6%；扣非后归母净利润22.48亿元，同比+1.1%，其中2024Q3实现营收68.87亿元，同比+6.8%；归母净利润7.87亿元，同比+3%；扣非后归母净利润7.21亿元，同比-4.5%。

投资要点：

- **2024年Q3归母净利润同比稳中有升，毛利率环比提升。** 2024年Q3公司实现归母净利润7.87亿元，同比+3%，环比-9.15%，同比增长，环比承压。从盈利能力来看，2024年Q3公司实现毛利率28.16%，同比-2.61pct，环比+0.34pct，环比提升。
- **深耕电动阀件业务数十载，助力机器人执行器快速发展。** 在人工智能技术不断迭代的背景下，仿生机器人产业化持续加速，未来有望成为继计算机、智能手机和新能源汽车后的新兴产业，发展潜力较大，应用前景广阔。公司则在仿生机器人领域，聚焦机电执行器，配合客户进行全系列产品研发、试制、迭代、送样。根据公司2024年半年报，经过三十多年的发展，公司已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，其空调电子膨胀阀、电磁阀、车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件等电气化产品市场占有率全球第一，我们认为未来公司有望凭借自身积累多年的电气化零部件制造经验，强势布局人形机器人执行器产品，执行器业务或将打造公司第三成长曲线。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到未来公司机器人机电执行器有望突破，成长空间广阔，我们预计公司2024-2026年实现营业总收入282、315、343亿元，同比增速为15%、12%、9%；实现归母净利润31.84、37.58、42.61亿元，同比增速为9%、18%、13%；EPS为0.85、1.01、1.14元，对应当前股价的PE估值分别为26、22、19倍，维持“买入”评级。

毛利率环比改善，新旧业务同步发展（买入）*家电零部件 II *薛玉虎》——2023-11-02

■ **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；仿生机器人产品研发不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	24558	28205	31482	34303
增长率(%)	15	15	12	9
归母净利润（百万元）	2921	3184	3758	4261
增长率(%)	14	9	18	13
摊薄每股收益（元）	0.78	0.85	1.01	1.14
ROE(%)	16	16	17	17
P/E	36.30	25.65	21.73	19.17
P/B	6.13	4.23	3.77	3.35
P/S	4.47	2.90	2.59	2.38
EV/EBITDA	24.35	16.52	13.89	11.94

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：三花智控盈利预测表

证券代码:	002050				股价:	22.64	投资评级:	买入 (维持)		日期:	2024/10/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标						
ROE	16%	16%	17%	17%	EPS	0.81	0.85	1.01	1.14		
毛利率	28%	28%	28%	28%	BVPS	4.79	5.17	5.81	6.53		
期间费率	8%	9%	9%	9%	估值						
销售净利率	12%	11%	12%	12%	P/E	36.30	25.65	21.73	19.17		
成长能力					P/B	6.13	4.23	3.77	3.35		
收入增长率	15%	15%	12%	9%	P/S	4.47	2.90	2.59	2.38		
利润增长率	14%	9%	18%	13%							
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	0.82	0.87	0.91	0.91	营业收入	24558	28205	31482	34303		
应收账款周转率	4.46	4.56	4.66	4.94	营业成本	17708	20332	22643	24633		
存货周转率	3.96	4.63	5.78	6.50	营业税金及附加	140	141	157	172		
偿债能力					销售费用	663	621	661	686		
资产负债率	43%	41%	40%	37%	管理费用	1476	1946	2141	2298		
流动比	1.70	1.80	1.93	2.08	财务费用	-73	28	31	34		
速动比	1.28	1.41	1.60	1.73	其他费用/(-收入)	1097	1354	1480	1578		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3553	3833	4419	4952		
现金及现金等价物	6585	6716	9112	11106	营业外净收支	0	-5	-5	-5		
应收款项	8251	9352	9957	10331	利润总额	3553	3828	4414	4947		
存货净额	4601	4176	3654	3925	所得税费用	620	613	618	643		
其他流动资产	635	927	1117	1050	净利润	2934	3216	3796	4304		
流动资产合计	20072	21170	23840	26413	少数股东损益	13	32	38	43		
固定资产	7730	8076	8513	9103	归属于母公司净利润	2921	3184	3758	4261		
在建工程	2036	1836	1636	1436	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产及其他	2014	2108	2224	2343	经营活动现金流	3724	4456	5505	5600		
长期股权投资	38	43	48	53	净利润	2921	3184	3758	4261		
资产总计	31891	33234	36261	39348	少数股东损益	13	32	38	43		
短期借款	1212	912	612	312	折旧摊销	827	837	943	1094		
应付款项	7867	9036	9749	10264	公允价值变动	-48	-10	-10	-10		
合同负债	52	92	85	92	营运资金变动	-284	199	538	-17		
其他流动负债	2688	1713	1919	2059	投资活动现金流	-1209	-1163	-1336	-1642		
流动负债合计	11819	11754	12365	12727	资本支出	-2154	-1100	-1263	-1564		
长期借款及应付债券	1031	1031	1031	1031	长期投资	-4	-5	-5	-5		
其他长期负债	977	947	947	947	其他	949	-58	-68	-74		
长期负债合计	2008	1978	1978	1978	筹资活动现金流	-1092	-3059	-1773	-1964		
负债合计	13827	13731	14343	14705	债务融资	259	-1337	-300	-300		
股本	3733	3732	3732	3732	权益融资	7	-217	0	0		
股东权益	18064	19503	21919	24643	其它	-1358	-1505	-1473	-1664		
负债和股东权益总计	31891	33234	36261	39348	现金净增加额	1575	131	2396	1994		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

吴铭杰，汽车行业分析师，上海财经大学金融专业硕士，2年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，吴铭杰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。