

三花智控 (002050)

2024 年三季度报点评：汽零增速延续承压，机器人定点在即

买入 (维持)

2024 年 11 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

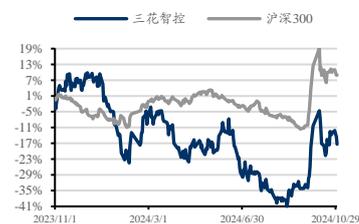
执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21348	24558	27212	31044	36147
同比 (%)	33.25	15.04	10.81	14.08	16.44
归母净利润 (百万元)	2573	2921	3238	3804	4543
同比 (%)	52.81	13.51	10.86	17.47	19.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.78	0.87	1.02	1.22
P/E (现价&最新摊薄)	31.73	27.96	25.22	21.47	17.97

投资要点

- **24Q3 收入同比+7%、归母净利润/扣非净利润同比+3%/-5%、业绩符合市场预期。** 24Q1-3 营收 205.6 亿，同比+8%，归母净利润/扣非净利润 15.1/15.3 亿，同比+9%/+4%；其中 Q2 营收 72.37 亿元，同比+6%，归母净利润/扣非净利润 23.0/22.5 亿元，同比+7%/+1%，整体业绩基本符合市场预期。Q3 毛利率达 28.2%，同环比-2.6/+0.3pct；净利润率达 11.6%，同环比 -0.6pct/-0.5pct。Q3 销售/管理/研发/财务费用率 2.2%/7.6%/5.2%/0.7%，同比分别-0.1/+1.4/-1.2/-0.6pct。
- **汽零增速仍阶段性放缓、预计 Q3 同比持平左右。** Q3 特斯拉产量/交付量同比+9%/+6%，相对 Q2 降幅有所收窄，故公司主要受欧系传统车企订单放缓影响（福特、通用等 TOP5 客户电动化放缓），我们预计 Q3 收入同比持平左右。展望全年，汽零板块收入预计 110-115 亿、同增 10-15%左右。大客户特斯拉 Q3 季报预计明年销量 20-30%增长，欧洲电动车有望在明年推出量产新车型，我们预计明年汽零收入有望回归 20%+增长。
- **制冷淡季增速环比下降但同比增速恢复显著、预计 Q3 制冷同比 10%+。** 尽管制冷产业进入淡季，空调内需受以旧换新等政策拉动，Q3 空调产量同比稳健增长，公司核心产品份额稳步提升、整体收入跟随行业同比仍有 10%+增长。此外继续加大越南、墨西哥、泰国工厂的全球化制造、研发。展望全年，制冷板块收入有望同增 5-10%。
- **人形机器人 Q4 有望定点、产业化加速进行中。** 特斯拉机器人在近期的官方展出中与观众充分互动、展现较强的功能性，动作也趋于更加流畅，标志着产业化加速。我们预计特斯拉有望在 24Q4 完成供应商定点，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，且已经布局海内外多地的产能，进入特斯拉供应体系确定性强，我们预计三花份额有望超过 50%，25 年开始有望开始贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司汽零业务增速承压，我们下调 24-26 年归母净利润为 32.4/38.0/45.4 亿元（原值为 34.1/40.3/47.6 亿元），同比 +11%/+17%/+19%，对应 PE 分别为 25x、21x、18x，给予 25 年 25 倍，目标价 25.5 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期、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)	21.88
一年最低/最高价	15.66/30.74
市净率(倍)	4.43
流通 A 股市值(百万元)	80,309.45
总市值(百万元)	81,664.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.94
资产负债率(% ,LF)	45.80
总股本(百万股)	3,732.39
流通 A 股(百万股)	3,670.45

相关研究

《三花智控(002050): 2024 年半年报点评: 汽零制冷稳健, 人形进入定点冲刺阶段》

2024-08-30

《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》

2024-07-01

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	22,819	26,851	32,112	营业总收入	24,558	27,212	31,044	36,147
货币资金及交易性金融资产	6,585	7,610	9,947	12,654	营业成本(含金融类)	17,708	19,593	22,338	25,957
经营性应收款项	8,385	9,105	9,960	11,400	税金及附加	140	136	163	190
存货	4,601	5,272	5,935	6,901	销售费用	663	599	683	795
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,476	1,769	1,956	2,241
其他流动资产	502	833	1,009	1,156	研发费用	1,097	1,306	1,459	1,663
非流动资产	11,819	11,962	12,219	12,414	财务费用	(73)	(150)	(24)	(33)
长期股权投资	38	38	39	39	加:其他收益	188	163	171	181
固定资产及使用权资产	8,044	8,975	9,621	10,052	投资净收益	(131)	(68)	62	72
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	3,884	4,576	5,470
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	34,780	39,070	44,525	利润总额	3,553	3,882	4,573	5,468
流动负债	11,819	12,290	13,539	15,347	减:所得税	620	615	739	890
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	3,266	3,834	4,578
经营性应付款项	7,867	8,374	9,608	11,307	减:少数股东损益	13	28	31	35
合同负债	52	98	112	130	归属母公司净利润	2,921	3,238	3,804	4,543
其他流动负债	1,248	1,287	1,506	1,771	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.87	1.02	1.22
非流动负债	2,008	1,696	1,591	1,496	EBIT	3,569	3,810	4,445	5,302
长期借款	1,031	719	614	519	EBITDA	4,396	3,932	4,533	5,414
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.89	28.00	28.04	28.19
租赁负债	221	221	221	221	归母净利率(%)	11.89	11.90	12.25	12.57
其他非流动负债	756	756	756	756	收入增长率(%)	15.04	10.81	14.08	16.44
负债合计	13,827	13,986	15,130	16,843	归母净利润增长率(%)	13.51	10.86	17.47	19.44
归属母公司股东权益	17,894	20,597	23,712	27,420					
少数股东权益	169	198	228	263					
所有者权益合计	18,064	20,795	23,940	27,683					
负债和股东权益	31,891	34,780	39,070	44,525					

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	2,470	3,704	4,090	每股净资产(元)	4.79	5.52	6.35	7.35
投资活动现金流	(1,209)	(406)	(327)	(269)	最新发行在外股份(百万股)	3,732	3,732	3,732	3,732
筹资活动现金流	(1,092)	(1,064)	(1,065)	(1,138)	ROIC(%)	14.12	13.87	14.51	15.40
现金净增加额	1,575	1,000	2,312	2,683	ROE-摊薄(%)	16.32	15.72	16.04	16.57
折旧和摊销	827	123	88	113	资产负债率(%)	43.36	40.21	38.72	37.83
资本开支	(2,154)	(259)	(338)	(300)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.96	25.22	21.47	17.97
营运资本变动	(284)	(1,238)	(350)	(703)	P/B (现价)	4.56	3.97	3.44	2.98

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>