

三花智控(002050)

报告日期: 2024 年 11 月 22 日

终止 GDR 拟发行 H 股, 持续布局人形机器人及储能

——三花智控点评报告

投资要点

- ❑ **事件: 三花智控发布公告, 终止境外发行全球存托凭证 (GDR) 的计划**
2024 年 10 月 30 日, 公司审议通过了《关于终止境外发行全球存托凭证事项的议案》, 终止发行 GDR 并在瑞士证券交易所挂牌上市的计划。终止原因系公司内外部环境等因素发生变化。11 月 8 日, 公司发布公告称, 收到深交所终止公司发行 GDR 的审核的决定。
- ❑ **终止发行 GDR, 改为 H 股上市, 提升融资能力及国际品牌形象**
公司正在对境外发行证券 (H 股) 并上市事项进行前期论证工作, 在符合境外监管机构相关要求的前提下, 拟发行规模预计不超过发行完成后公司总股本的 10%。相较终止发行 GDR 的瑞士市场, 香港市场有更熟悉内地企业的投资者, 且聚集全球资本, 有助于取得较低的发行折价率、吸引资本关注, 因此是更有利于公司的融资环境。公司同时也将香港市场作为国际化窗口, 提升公司在全球资本市场的知名度, 进一步推进全球化战略, 提升国际品牌形象和综合竞争力。
- ❑ **原计划 GDR 募投项目主要为汽车热管理, 生产经营全球化布局**
公司原计划 GDR 募集资金折算人民币不超过 50 亿元, 募投项目包括: 1) 在国内、墨西哥、泰国的汽车热管理部件生产, 其中墨西哥项目计划年产 800 万套智能化热管理部件; 2) 在波兰设立汽车零部件生产线; 3) 机器人机电执行器研发; 4) 在欧洲设立技术中心。虽此次 GDR 终止发行, 但可见公司全球化经营布局, 提升公司智能制造、数字化、信息化水平的战略。
- ❑ **人形机器人、储能逐步推进, 打开未来业绩成长空间**
(1) 人形机器人: 在仿生机器人领域, 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。24 年公司公告, 公司拟在钱塘区投资建设机器人机电执行器和域控制器研发及生产基地项目, 计划总投资不低于 38 亿元。(2) 储能: 公司推进储能热管理机组开发, 形成较完整的机组产品系列, 并入列为头部客户配套, 为后续开发有技术优势的产品奠定基础。公司在人形机器人和储能领域逐步推进, 打开未来业绩成长空间。
- ❑ **盈利预测与估值**
我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 282.6、327.7、382.3 亿元, 同比增速分别为 15.09%、15.94%、16.67%, CAGR 为 15.9%; 归母净利润分别为 35.0、41.9、48.9 亿元, 同比增速分别为 19.73%、19.65%、16.81%, CAGR 为 18.7%, 对应 PE 分别为 25、21、18 倍, 维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示: 原材料价格波动、劳动力成本持续上升、贸易及汇率的风险**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230524050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 周艺轩
执业证书号: S1230524060001
zhouyixuan@stocke.com.cn

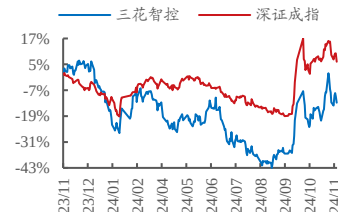
分析师: 刘巍
执业证书号: S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

研究助理: 顾淳晖
guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥23.79
总市值(百万元)	88,793.55
总股本(百万股)	3,732.39

股票走势图



相关报告

- 《营收与利润稳健增长, 人形机器人与储能打开成长空间》 2024.11.08
- 《营收利润稳健增长, 创新驱动业务持续发力》 2024.09.04
- 《FY23&24Q1 业绩稳健增长, 汽零高增, 人形机器人未来可期》 2024.05.08

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24558	28264	32770	38233
(+/-) (%)	15.04%	15.09%	15.94%	16.67%
归母净利润	2921	3497	4185	4888
(+/-) (%)	13.51%	19.73%	19.65%	16.81%
每股收益(元)	0.78	0.94	1.12	1.31
P/E	30.40	25.39	21.22	18.17
ROE	19.18%	17.45%	17.35%	17.03%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20072	25010	29092	34415
现金	6585	8473	10095	12571
交易性金融资产	0	70	57	42
应收账款	8251	9906	11483	13340
其它应收款	228	479	658	590
预付账款	134	155	178	208
存货	4601	5700	6397	7422
其他	274	227	222	241
非流动资产	11819	12987	14445	15789
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	38	31	34	34
固定资产	7730	8989	10411	11561
无形资产	844	930	990	1069
在建工程	2036	2004	1913	2027
其他	1171	1032	1097	1098
资产总计	31891	37997	43536	50203
流动负债	11819	12358	13886	16030
短期借款	1212	1081	1196	1163
应付款项	7867	8704	10065	11882
预收账款	0	0	0	0
其他	2740	2573	2625	2984
非流动负债	2008	3623	3415	3015
长期借款	1031	1031	1031	1031
其他	977	2592	2385	1985
负债合计	13827	15981	17301	19045
少数股东权益	169	200	235	270
归属母公司股东权益	17894	21815	26000	30888
负债和股东权益	31891	37997	43536	50203

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3724	1983	4042	4893
净利润	2934	3528	4219	4923
折旧摊销	743	580	700	820
财务费用	(73)	55	6	(7)
投资损失	131	0	0	0
营运资金变动	1301	(1044)	(50)	230
其它	(1312)	(1138)	(833)	(1074)
投资活动现金流	(1209)	(1957)	(2079)	(2149)
资本支出	(2359)	(1766)	(1986)	(2037)
长期投资	(5)	7	(3)	(0)
其他	1155	(198)	(91)	(111)
筹资活动现金流	(1092)	1863	(340)	(268)
短期借款	(82)	(131)	114	(33)
长期借款	(771)	0	0	0
其他	(239)	1994	(454)	(236)
现金净增加额	1423	1888	1622	2476

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24558	28264	32770	38233
营业成本	17708	20356	23563	27443
营业税金及附加	140	151	177	210
营业费用	663	848	918	1032
管理费用	1476	1696	1868	2141
研发费用	1097	1328	1540	1797
财务费用	(73)	55	6	(7)
资产减值损失	107	(132)	(101)	(43)
公允价值变动损益	48	0	0	0
投资净收益	(131)	0	0	0
其他经营收益	197	145	153	162
营业利润	3553	4107	4953	5823
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	3553	4107	4953	5823
所得税	620	579	734	899
净利润	2934	3528	4219	4923
少数股东损益	13	31	35	35
归属母公司净利润	2921	3497	4185	4888
EBITDA	4320	4825	5802	6754
EPS (最新摊薄)	0.78	0.94	1.12	1.31

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	15.04%	15.09%	15.94%	16.67%
营业利润增长率	15.85%	15.59%	20.60%	17.56%
归母净利润增长率	13.51%	19.73%	19.65%	16.81%
获利能力				
毛利率	27.89%	27.98%	28.10%	28.22%
净利率	11.95%	12.48%	12.88%	12.88%
ROE	19.18%	17.45%	17.35%	17.03%
ROIC	14.27%	14.33%	14.69%	14.49%
偿债能力				
资产负债率	43.36%	42.06%	39.74%	37.94%
净负债比率	26.64%	21.08%	19.16%	18.15%
流动比率	1.70	2.02	2.10	2.15
速动比率	1.31	1.56	1.63	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.81	0.80	0.82
应收账款周转率	4.46	4.57	4.56	4.55
应付账款周转率	4.25	4.22	4.24	4.27
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.94	1.12	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.53	1.08	1.31
每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.84	6.97	8.28
估值比率				
P/E	30.40	25.39	21.22	18.17
P/B	4.96	4.07	3.42	2.87
EV/EBITDA	24.84	17.43	14.21	11.87

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>