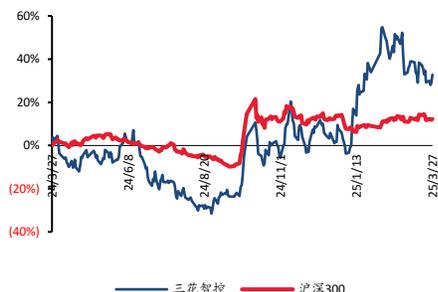


## 三花智控：2024Q4 业绩端表现稳健，汽零业务保持双位数增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	37.32/36.7
总市值/流通(亿元)	1,130.54/1,111.78
12个月内最高/最低价(元)	36.96/15.66

### 相关研究报告

<<三花智控：2024Q1 扣非净利双位数增长，2023年汽零业务高增>>--2024-05-05

### 证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

### 研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

### 研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

**事件：**2025年3月26日，三花智控发布2024年年报。2024年公司实现总营收279.47亿元（同比+13.80%），归母净利润30.99亿元（同比+6.10%），扣非归母净利润31.18亿元（同比+6.89%）。

**2024Q4 业绩稳健增长，内销增速跑赢海外。**1) 分季度看：2024Q4 公司实现营收73.84亿元（+32.29%），归母净利润7.97亿元（+4.71%），收入规模快速提升，业绩端实现稳健增长。2) 分业务看：2024年公司制冷空调电器零部件/汽车零部件业务收入分别为165.61/113.87亿元，分别同比+13.09%/+14.86%，在以旧换新政策、北美冷媒切换、新能源汽车市场快速扩张等多重因素的助力下，两大业务均延续了较快的增长态势。3) 分地区看：2024年公司国内/海外收入分别为154.47/125.01亿元，分别同比+15.24%/+12.07%，均实现双位数增长，内销市场增速持续领先海外。

**2024Q4 盈利能力短期承压，管理费用率降幅明显。**1) 毛利率：2024Q4 公司毛利率为26.84%，同比-2.40pct，或系2023年同期基数较高叠加收入结构调整所致。2) 净利率：2024Q4 净利率为10.73%，同比-2.45pct，面临短期承压。3) 费用率：2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率为3.73%/4.84%/4.87%/-0.56%，同比-0.49%/-3.40%/+3.06%/-0.40pct，其中管理费用率显著下降，研发投入大幅增加，但整体费用率控制合理。

**投资建议：**行业端，全球清洁减碳和中国“双碳”背景下，能效升级或成制冷空调电器零部件行业增长点，下游新能源汽车增长或拉动上游汽车零部件需求。**公司端**，作为零部件龙头，发挥传统业务优势，汽车零部件产品不断优化升级，仿生机器人领域聚焦机电执行器，战略新兴业务积极拓展，公司收入业绩有望持续增长。**我们预计**，2025-2027年公司归母净利润分别为37.76/45.50/55.31亿元，对应EPS分别为1.01/1.22/1.48元，当前股价对应PE为29.94/24.85/20.44倍。**维持“买入”评级。**

**风险提示：**原材料价格波动、汇率波动、新业务拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27,947	31,720	37,458	44,324
营业收入增长率(%)	13.80%	13.50%	18.09%	18.33%
归母净利润（百万元）	3,099	3,776	4,550	5,531
净利润增长率(%)	6.10%	21.82%	20.52%	21.55%
摊薄每股收益（元）	0.84	1.01	1.22	1.48
市盈率（PE）	27.99	29.94	24.85	20.44

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,585	5,249	5,446	5,934	7,142
应收和预付款项	8,385	9,787	11,108	13,116	15,519
存货	4,601	5,280	5,973	7,015	8,264
其他流动资产	502	1,985	2,020	2,073	2,136
流动资产合计	20,072	22,301	24,546	28,138	33,061
长期股权投资	38	41	47	51	52
投资性房地产	8	7	7	6	5
固定资产	7,730	9,794	10,810	11,560	12,190
在建工程	2,036	2,172	2,448	2,920	3,215
无形资产开发支出	844	1,075	1,163	1,276	1,393
长期待摊费用	118	201	201	201	201
其他非流动资产	21,116	23,065	25,302	28,874	33,765
资产总计	31,891	36,355	39,977	44,888	50,820
短期借款	1,212	1,553	1,553	1,553	1,553
应付和预收款项	7,867	9,777	11,059	12,989	15,301
长期借款	1,031	2,046	2,046	2,046	2,046
其他负债	3,717	3,459	3,674	3,999	4,388
负债合计	13,827	16,835	18,332	20,587	23,288
股本	3,733	3,732	3,732	3,732	3,732
资本公积	3,456	3,271	3,271	3,271	3,271
留存收益	11,015	12,814	14,918	17,551	20,751
归母公司股东权益	17,894	19,298	21,395	24,028	27,229
少数股东权益	169	222	249	273	304
股东权益合计	18,064	19,520	21,645	24,301	27,533
负债和股东权益	31,891	36,355	39,977	44,888	50,820

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,724	4,367	4,718	5,492	6,545
投资性现金流	-1,209	-3,512	-2,843	-3,086	-3,007
融资性现金流	-1,092	-955	-1,597	-1,917	-2,330
现金增加额	1,575	-181	197	489	1,207

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,558	27,947	31,720	37,458	44,324
营业成本	17,774	20,270	22,927	26,929	31,723
营业税金及附加	140	171	180	218	260
销售费用	598	726	818	951	1,140
管理费用	1,476	1,767	1,998	2,349	2,792
财务费用	-73	-44	-63	-65	-71
资产减值损失	-55	-63	-7	-10	-10
投资收益	-131	-16	-105	-115	-103
公允价值变动	48	-91	0	0	0
营业利润	3,553	3,710	4,521	5,468	6,619
其他非经营损益	0	-18	0	0	0
利润总额	3,553	3,692	4,521	5,468	6,619
所得税	620	580	718	894	1,058
净利润	2,934	3,112	3,803	4,574	5,561
少数股东损益	13	13	27	24	31
归母股东净利润	2,921	3,099	3,776	4,550	5,531

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.62%	27.47%	27.72%	28.11%	28.43%
销售净利率	11.89%	11.09%	11.90%	12.15%	12.48%
销售收入增长率	15.04%	13.80%	13.50%	18.09%	18.33%
EBIT 增长率	36.13%	6.42%	17.39%	21.17%	21.21%
净利润增长率	13.51%	6.10%	21.82%	20.52%	21.55%
ROE	16.32%	16.06%	17.65%	18.94%	20.31%
ROA	9.80%	9.12%	9.96%	10.78%	11.62%
ROIC	13.41%	13.37%	14.38%	15.73%	17.21%
EPS (X)	0.81	0.84	1.01	1.22	1.48
PE (X)	36.30	27.99	29.94	24.85	20.44
PB (X)	6.13	4.55	5.28	4.71	4.15
PS (X)	4.47	3.14	3.56	3.02	2.55
EV/EBITDA (X)	24.35	18.01	18.93	15.73	12.98

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。