

## 三花智控 (002050)

# 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 汽零高成长确定性强, 储能、机器人放量可期

买入 (维持)

2023 年 05 月 03 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

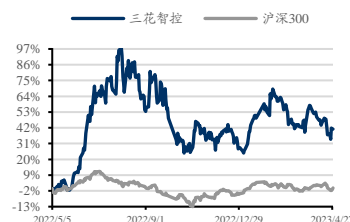
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	21,348	27,306	34,061	40,894
同比	33%	28%	25%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	2,573	3,208	4,194	5,141
同比	53%	25%	31%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.72	0.89	1.17	1.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	32.57	26.12	19.98	16.30

关键词: #新产品、新技术、新客户 #第二曲线

投资要点

- **2022 年/2023Q1 营收同比+33%/+18%，归母净利润同比+53%/+33%，业绩基本符合市场预期。**公司 2022 年/2023Q1 分别实现营收 213.5 亿/56.8 亿，同比+33%/+18%；实现归母净利润 25.7 亿/6.0 亿，同比+53%/+33%；扣非归母 22.9 亿/5.6 亿，同比+54%/+38%。上述业绩均符合市场预期，拆分来看，22 年制冷业务受益于海外需求好+竞争对手转单，仍实现不错增长，新能源车热管理维持高增；23Q1 白电行业景气度恢复性增长，汽零淡季不淡仍保持较快增长。
- **盈利能力逐步修复，高附加值业务占比逐年提升。**2022/2023Q1 毛利率分别 26.1%/25.6%，同比+0.4pct/+2.3pct。毛利率同比提升主要系铜、铝等原材料价格&海运费下行在报表端得到反映。分产品看，22 年新能源车毛利率 25.9%，同比+2.1pct，规模效应显现；家电业务毛利率 26.2%，同比-0.3pct。费用端，22 年销售、管理、研发、财务费率分别 2.4%/5.9%/4.6%/-0.8%，同比分别-0.4pct/+0.5pct/-0.1pct/-1.4pct。归母净利润率分别 12.1%/10.6%，同比+1.5pct/+1.2pct，高净利率的汽零业务占比从 21 年 30%提至 22 年 35%，带动盈利能力提升。
- **汽零业务持续高增、增长确定性强，规模效应也开始显现。第二增长曲线机器人&储能放量在即：1)传统制冷：**22 年营收 138.3 亿，同比+23%，主要驱动力为全球热泵&多联机产品需求高增（海外能源危机+极端天气所致），叠加国内竞争对手转单这一短期因素。中长期看，商用制冷、能效升级、冷媒切换等有望带来结构性机会，突破家电存量市场发展瓶颈。制造端加大越南、墨西哥工厂建设，开拓泰国基地。**2)汽车零部件：**22 年汽零营收 75.1 亿，同比+56%。其中：新能源车营收 66.7 亿（销量 3835 万只，产能利用率 79%），燃油车汽零营收 8.4 亿。产品由零部件逐步向组件、子系统发展，今年除美国大客户外，国内比亚迪等客户也会贡献显著增量；制造端全球布局（墨西哥、波兰等），提升响应速度和平衡风险。**3)储能：**22Q1 成立储能热管理公司，报告期实现电化学储能液冷机组开发，至年底已与行业标杆企业在储能热管理上达成合作。**4)机器人：**主供机电执行器，在长期研发生产电子膨胀阀等零部件过程中，掌握电机设计及精密制造能力，目前与多个行业大客户展开合作，我们预计 2024 年有望实现批量供应。同时，公司筹划海外基地布局，并与绿的谐波在墨西哥工业园建立合资公司，主营谐波减速器。
- **盈利预测与投资评级：**因新能源车持续高增，叠加第二增长曲线开始贡献增量，我们上调 2023-2024 年归母净利润为 32.1 亿 (+1.8) /41.9 亿 (+3.2)，预计 2025 年归母净利润为 51.4 亿，分别同比+25%/+31%/+23%，对应现价估值分别为 26x、20x、16x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**白电销售不及预期、新能源车销量不及预期、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	23.34
一年最低/最高价	16.06/34.00
市净率(倍)	6.32
流通 A 股市值(百万元)	82,564.23
总市值(百万元)	83,810.90

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.69
资产负债率(% ,LF)	51.43
总股本(百万股)	3,590.87
流通 A 股(百万股)	3,537.46

### 相关研究

《三花智控(002050): 2022 年中报点评: 汽零高增、传统制冷稳健, 盈利边际改善》

2022-08-16

《三花智控(002050): 2022 年一季报点评: 业绩表现亮眼, 汽零继续放量, 制冷订单回流【勘误版】》

2022-05-01

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>18,756</b>	<b>23,051</b>	<b>28,121</b>	<b>34,287</b>	<b>营业总收入</b>	<b>21,348</b>	<b>27,306</b>	<b>34,061</b>	<b>40,894</b>
货币资金及交易性金融资产	5,978	7,610	9,280	11,954	营业成本(含金融类)	15,781	19,989	24,700	29,465
经营性应收款项	7,550	9,118	10,922	12,892	税金及附加	110	147	180	217
存货	4,335	5,566	6,918	8,214	销售费用	513	628	766	900
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,267	1,502	1,839	2,208
其他流动资产	893	757	1,002	1,226	研发费用	989	1,283	1,635	2,045
<b>非流动资产</b>	<b>9,206</b>	<b>9,595</b>	<b>10,017</b>	<b>10,352</b>	财务费用	-178	63	73	72
长期股权投资	32	33	33	34	加:其他收益	125	142	143	147
固定资产及使用权资产	6,659	7,385	7,948	8,383	投资净收益	-85	49	34	33
在建工程	1,033	705	569	473	公允价值变动	-107	30	25	20
无形资产	727	713	703	693	减值损失	-191	-183	-191	-207
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	460	3	3	4
长期待摊费用	56	61	66	71	<b>营业利润</b>	<b>3,067</b>	<b>3,734</b>	<b>4,883</b>	<b>5,986</b>
其他非流动资产	690	690	690	690	营业外净收支	-16	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>27,961</b>	<b>32,646</b>	<b>38,138</b>	<b>44,639</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,051</b>	<b>3,732</b>	<b>4,881</b>	<b>5,983</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,456</b>	<b>11,696</b>	<b>13,856</b>	<b>16,231</b>	减:所得税	443	485	635	778
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,862	1,733	1,500	1,314	<b>净利润</b>	<b>2,608</b>	<b>3,247</b>	<b>4,247</b>	<b>5,205</b>
经营性应付款项	6,465	8,547	10,627	12,839	减:少数股东损益	35	39	53	65
合同负债	58	100	123	147	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,573</b>	<b>3,208</b>	<b>4,194</b>	<b>5,141</b>
其他流动负债	1,071	1,316	1,606	1,931	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.89	1.17	1.43
非流动负债	5,386	5,119	4,894	4,649	EBIT	2,622	3,756	4,941	6,060
长期借款	1,802	1,490	1,385	1,290	EBITDA	3,265	4,487	5,745	6,939
应付债券	2,777	2,821	2,701	2,551	毛利率(%)	26.08	26.80	27.49	27.95
租赁负债	202	202	202	202	归母净利率(%)	12.05	11.75	12.31	12.57
其他非流动负债	606	606	606	606	收入增长率(%)	33.25	27.91	24.74	20.06
<b>负债合计</b>	<b>14,842</b>	<b>16,815</b>	<b>18,750</b>	<b>20,880</b>	归母净利润增长率(%)	52.81	24.67	30.72	22.58
归属母公司股东权益	12,941	15,614	19,119	23,425					
少数股东权益	178	217	270	335					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,119</b>	<b>15,831</b>	<b>19,389</b>	<b>23,759</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>27,961</b>	<b>32,646</b>	<b>38,138</b>	<b>44,639</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,510	3,846	4,206	5,302	每股净资产(元)	3.49	4.23	5.21	6.41
投资活动现金流	-2,671	-1,120	-1,240	-1,229	最新发行在外股份(百万股)	3,591	3,591	3,591	3,591
筹资活动现金流	-597	-1,120	-1,320	-1,424	ROIC(%)	12.07	15.62	18.19	19.42
现金净增加额	-640	1,606	1,646	2,649	ROE-摊薄(%)	19.88	20.55	21.94	21.95
折旧和摊销	644	731	803	879	资产负债率(%)	53.08	51.51	49.16	46.77
资本开支	-2,857	-1,113	-1,219	-1,206	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.57	26.12	19.98	16.30
营运资本变动	-925	-858	-1,244	-1,237	P/B (现价)	6.69	5.51	4.48	3.64

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

