

三花智控 (002050.SZ)

业绩符合预期，多业务布局稳步推进

事件: 1) 公司 2022 年实现收入 213.5 亿元, 同比+33.2%, 归母净利润 25.7 亿元, 同比+52.8%; 其中 2022Q4 单季度实现收入 57.5 亿元, 同比+33.7%, 环比+5.7%; 归母净利润 9.5 亿元, 同比+142.0%, 环比 51.4%。2) 公司 2023Q1 实现收入 56.8 亿元, 同比+18.2%, 环比-1.2%; 归母净利润 6.0 亿元, 同比+32.7%, 环比-36.4%。

业绩符合预期, 汽零业务贡献主要增量。 分业务看, 1) 汽零业务受益于新能源汽车行业的需求释放+规模效应提升, 贡献了业绩的主要增量。2022 年实现收入 75.1 亿元, 同比+56.5%, 其中新能源实现收入 66.7 亿元, 同比+66.6%, 占比 88.8%, 同比+5.4PCT。三花汽零实现净利润 10.0 亿元, 同比 72.4%, 净利率 13.3%, 同比+1.2PCT。2) 空调业务受益于订单回流+海外需求增长, 2022 年实现收入 138.3 亿元, 同比+23.3%。

毛利率上行, 盈利能力同比改善。 1) 2022Q4/2023Q1 毛利率分别为 28.6%/25.6%, 同比+7.0/+2.3PCT, 预计主要受益于规模效应的持续提升与原材料、海运费压力的缓解。2) 2022Q4/2023Q1 期间费用率分别为 16.4%/13.6%, 同比+4.8/+1.6PCT; 其中管理费用率同比+1.9/+0.8PCT, 预计主要受办公费、搬迁费增长影响, 此外公司 2022 年 10 月公告拟回购股份用于股权激励或员工持股计划; 财务费用率同比-0.6/+0.4PCT, 预计主要受汇兑影响。

展望 2023, 公司看点依然充足: 1) 汽零业务: 新能源行业有望维持较快增长, 热管理作为关键赛道, 公司将持续受益; 2) 公司大力发展储能业务, 已与行业标杆企业达成合作, 且特斯拉拟在上海设立储能超级工厂, 行业有望维持高景气度; 3) 积极布局机器人产业, 聚焦机电执行器, 已与多个客户建立合作具备先发优势, 并与绿的谐波达成战略合作, 后续定点值得期待。

盈利预测与估值: 预计公司 2023-2025 年归母净利润 30.0/36.7/44.6 亿元, 对应 PE 分别为 28/23/19 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行致使行业需求不振, 原材料价格波动风险, 新客户拓展不利风险, 热管理、储能技术风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	16,021	21,348	26,994	34,408	43,181
增长率 yoy (%)	32.3	33.2	26.4	27.5	25.5
归母净利润 (百万元)	1,684	2,573	2,998	3,674	4,463
增长率 yoy (%)	15.2	52.8	16.5	22.6	21.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.47	0.72	0.83	1.02	1.24
净资产收益率 (%)	15.2	19.9	19.6	20.1	20.3
P/E (倍)	49.8	32.6	28.0	22.8	18.8
P/B (倍)	7.8	6.7	5.7	4.7	3.9

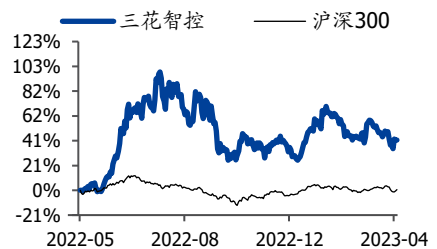
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件 II
前次评级	买入
4 月 28 日收盘价(元)	23.34
总市值(百万元)	83,810.90
总股本(百万股)	3,590.87
其中自由流通股(%)	98.51
30 日日均成交量(百万股)	27.01

股价走势



作者

分析师 丁逸朦

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimeng@gszq.com

分析师 刘伟

执业证书编号: S0680522030004

邮箱: liuwei@gszq.com

相关研究

- 《三花智控 (002050.SZ): 汽零、制冷双轮驱动, 四季度业绩超预期》2023-01-17
- 《三花智控 (002050.SZ): 汽零高增叠加盈利能力改善, Q3 业绩符合预期》2022-10-27
- 《三花智控 (002050.SZ): Q2 业绩符合预期, 汽零盈利改善》2022-08-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16571	18756	22285	29068	35418
现金	6708	5878	6704	8546	10725
应收票据及应收账款	5660	7432	9123	11979	14504
其他应收款	121	727	345	1021	694
预付账款	94	118	150	191	237
存货	3638	4335	5696	7064	8992
其他流动资产	350	266	266	266	266
非流动资产	7049	9206	9739	10685	11575
长期投资	23	32	47	62	78
固定资产	4233	6375	6711	7445	8089
无形资产	696	727	759	778	807
其他非流动资产	2097	2071	2222	2400	2602
资产总计	23620	27961	32024	39753	46993
流动负债	8351	9456	11989	17366	21531
短期借款	738	1294	1863	4617	6268
应付票据及应付账款	5106	6465	8093	10426	12877
其他流动负债	2507	1697	2033	2323	2386
非流动负债	4016	5386	4604	3915	3182
长期借款	3453	4578	3796	3108	2375
其他非流动负债	563	808	808	808	808
负债合计	12367	14842	16593	21281	24713
少数股东权益	102	178	210	250	303
股本	3591	3591	3591	3591	3591
资本公积	373	283	283	283	283
留存收益	7317	8997	10886	13125	16091
归属母公司股东权益	11150	12941	15221	18221	21977
负债和股东权益	23620	27961	32024	39753	46993

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1556	2510	2907	2758	4600
净利润	1705	2608	3029	3714	4516
折旧摊销	488	575	984	1199	1468
财务费用	84	-178	45	254	347
投资损失	-142	85	-43	-47	-37
营运资金变动	-856	-925	-1120	-2383	-1728
其他经营现金流	277	345	11	21	34
投资活动现金流	-5050	-2671	-1486	-2119	-2356
资本支出	1952	2942	519	931	874
长期投资	-2	-5	-14	-15	-16
其他投资现金流	-3100	266	-981	-1203	-1497
筹资活动现金流	2823	-597	-1164	-1551	-1717
短期借款	355	556	0	0	0
长期借款	1746	1125	-782	-689	-733
普通股增加	-1	0	0	0	0
资本公积增加	58	-91	0	0	0
其他筹资现金流	665	-2187	-382	-862	-984
现金净增加额	-710	-640	257	-912	528

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16021	21348	26994	34408	43181
营业成本	11907	15781	19855	25257	31782
营业税金及附加	84	110	169	198	242
营业费用	449	513	648	826	1080
管理费用	876	1267	1551	2018	2484
研发费用	751	989	1236	1564	1991
财务费用	84	-178	45	254	347
资产减值损失	-93	-94	0	0	0
其他收益	123	125	0	0	0
公允价值变动收益	3	-107	-11	-21	-34
投资净收益	142	-85	43	47	37
资产处置收益	0	460	0	0	0
营业利润	1987	3067	3521	4317	5259
营业外收入	5	7	6	6	6
营业外支出	15	22	15	17	17
利润总额	1977	3051	3512	4306	5247
所得税	272	443	483	591	731
净利润	1705	2608	3029	3714	4516
少数股东损益	21	35	32	40	53
归属母公司净利润	1684	2573	2998	3674	4463
EBITDA	2536	3831	4541	5587	6846
EPS (元)	0.47	0.72	0.83	1.02	1.24

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.3	33.2	26.4	27.5	25.5
营业利润(%)	16.7	54.4	14.8	22.6	21.8
归属于母公司净利润(%)	15.2	52.8	16.5	22.6	21.5
获利能力					
毛利率(%)	25.7	26.1	26.4	26.6	26.4
净利率(%)	10.5	12.1	11.1	10.7	10.3
ROE(%)	15.2	19.9	19.6	20.1	20.3
ROIC(%)	10.1	14.0	13.7	13.8	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	53.1	51.8	53.5	52.6
净负债比率(%)	-3.2	8.2	2.7	3.9	-2.1
流动比率	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
速动比率	1.5	1.5	1.4	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.72	0.83	1.02	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.70	0.81	0.77	1.28
每股净资产(最新摊薄)	2.99	3.49	4.12	4.96	6.01
估值比率					
P/E	49.8	32.6	28.0	22.8	18.8
P/B	7.8	6.7	5.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	32.9	22.2	18.6	15.2	12.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com