

业绩符合预期，汽零业务高速放量

2023 年 05 月 03 日

➤ **事件说明。**公司发布 2022 年年报，全年实现营收 213.48 亿元，同比增长 33.25%，实现归母净利润 25.73 亿元，同比增长 52.81%，扣非后归母净利润 22.91 亿元，同比增长 54.07%。2022 年 Q4 实现营收 57.5 亿元，同比+33.67%；归母净利润为 9.46 亿元，同比+141.9%。公司同时发布 23 年一季报，Q1 实现营收 56.79 亿元，同比增长 18.22%，实现归母净利润 6.01 亿元，同比增长 32.73%，扣非后归母净利润 5.57 亿元，同比增长 38.56%。

➤ **盈利能力持续提升。毛利率方面：**2022 年全年毛利率为 26.08%，同比+0.40pcts；2022 年 Q4 毛利率为 28.65%，同比+7.06pcts；2023 年 Q1 毛利率为 25.57%，同比+2.26pcts。**净利率方面：**2022 年全年归母净利率为 12.05%，同比+1.54pcts；2022 年 Q4 归母净利率为 16.5%，同比+7.41pcts；2023 年 Q1 归母净利率为 10.58%，同比+1.15pcts。

➤ **制冷主业稳步增长，汽零业务高速放量。分业务看，**1) 2022 年制冷业务收入 138.34 亿元，同比+23.31%。其中，制冷空调电器零部件业务有望在行业竞争格局变化中凸显产业龙头优势；商用业务有望受益于公司的全球化布局，随着热泵市场景气度提升实现较高增长。2) 2022 年汽零业务收入 75.14 亿元，同比+56.46%；汽零业务毛利率达 25.92%，同比+2.07pcts；汽零业务占公司总营收比例达 35.20%，同比+5.22pcts。2022 年公司新建墨西哥、波兰及国内绍兴滨海、中山、沈阳生产基地，新设三家子公司，进一步完善全球化布局。作为热管理龙头，公司有望充分受益电动车市场需求高涨，汽零业务持续放量，公司第二大业务支柱更加稳固。

➤ **积极布局多元业务，拓展多重成长空间。**公司于 2022 年建立储能子公司，2023 年是储能公司形成销售的第一年，依靠公司在热管理领域的技术与经验储备，公司有望成为储能热管理解决方案的领先供应商。此外，在仿生机器人领域，公司聚焦机电执行器，并与谐波减速器龙头企业绿的谐波在墨西哥合资建厂，有望为公司打开多重成长空间。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 271.41、321.84 和 384.31 亿元，同比增速为 27.1%、18.6%和 19.4%，归母净利润 28.65、35.04、42.71 亿元，同比增速为 11.3%、22.3%、21.9%，2023 年 4 月 28 日现价对应 23-25 年 PE 为 29、24 和 20 倍，考虑到公司产品结构优化、规模效应作用以及储能市场开拓，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格与汇率波动风险，热管理技术风险，市场拓展不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	21348	27141	32184	38431
增长率 (%)	33.2	27.1	18.6	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2573	2865	3504	4271
增长率 (%)	52.8	11.3	22.3	21.9
每股收益 (元)	0.72	0.80	0.98	1.19
PE	33	29	24	20
PB	6.5	5.7	5.0	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.34 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.三花智控 (002050.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，制冷龙头多成长曲线鲜明-2022/10/28

2.三花智控 (002050.SZ) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，热管理龙头成长空间明确-2022/08/13

3.三花智控 (002050.SZ) 2022 年一季度业绩点评：营收创单季新高，下游需求旺盛-2022/04/26

4.三花智控 (002050.SZ) 2021 年报点评：业绩稳步增长，热管理龙头盈利能力将改善-2022/03/25

5.三花智控 (002050) 事件点评：汽零业务高成长性确定，1-2 月盈利能力环比向上-2022/03/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21348	27141	32184	38431
营业成本	15781	20088	23826	28533
营业税金及附加	110	141	167	200
销售费用	513	624	740	845
管理费用	1267	1438	1674	1960
研发费用	989	1221	1416	1653
EBIT	2622	3568	4301	5180
财务费用	-178	209	198	187
资产减值损失	-94	-80	-90	-100
投资收益	-85	111	132	158
营业利润	3067	3391	4145	5051
营业外收支	-16	-10	-10	-10
利润总额	3051	3381	4135	5041
所得税	443	490	600	731
净利润	2608	2891	3536	4310
归属于母公司净利润	2573	2865	3504	4271
EBITDA	3265	4287	5049	5950

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5878	6636	7312	10225
应收账款及票据	7432	8792	10041	11403
预付款项	118	161	191	228
存货	4335	5629	6511	7565
其他流动资产	993	746	859	740
流动资产合计	18756	21964	24913	30162
长期股权投资	32	40	48	56
固定资产	6375	7302	7693	7737
无形资产	727	857	937	997
非流动资产合计	9206	9675	9764	9613
资产合计	27961	31639	34678	39775
短期借款	1294	1294	1294	1294
应付账款及票据	6465	8155	8921	11211
其他流动负债	1697	1894	2131	2429
流动负债合计	9456	11342	12345	14933
长期借款	1802	1802	1802	1802
其他长期负债	3584	3584	3584	3584
非流动负债合计	5386	5386	5386	5386
负债合计	14842	16728	17731	20319
股本	3591	3591	3591	3591
少数股东权益	178	204	236	275
股东权益合计	13119	14910	16946	19456
负债和股东权益合计	27961	31639	34678	39775

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.25	27.14	18.58	19.41
EBIT 增长率	33.23	36.08	20.56	20.44
净利润增长率	52.81	11.34	22.30	21.89
盈利能力 (%)				
毛利率	26.08	25.99	25.97	25.76
净利润率	12.05	10.56	10.89	11.11
总资产收益率 ROA	9.20	9.06	10.10	10.74
净资产收益率 ROE	19.88	19.48	20.97	22.27
偿债能力				
流动比率	1.98	1.94	2.02	2.02
速动比率	1.50	1.41	1.46	1.49
现金比率	0.62	0.59	0.59	0.68
资产负债率 (%)	53.08	52.87	51.13	51.09
经营效率				
应收账款周转天数	73.73	73.00	70.00	68.00
存货周转天数	90.94	90.00	93.00	90.00
总资产周转率	0.83	0.91	0.97	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.80	0.98	1.19
每股净资产	3.60	4.10	4.65	5.34
每股经营现金流	0.70	0.90	0.89	1.53
每股股利	0.30	0.31	0.42	0.50
估值分析				
PE	33	29	24	20
PB	6.5	5.7	5.0	4.4
EV/EBITDA	23.87	18.00	15.15	12.37
股息收益率 (%)	1.29	1.31	1.79	2.15

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2608	2891	3536	4310
折旧和摊销	644	719	748	769
营运资金变动	-859	-704	-1420	92
经营活动现金流	2510	3241	3189	5481
资本开支	-2857	-1189	-840	-620
投资	-5	-8	-8	-8
投资活动现金流	-2671	-1085	-716	-470
股权募资	225	0	0	0
债务募资	331	0	0	0
筹资活动现金流	-597	-1397	-1797	-2097
现金净流量	-640	758	676	2913

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026