

三花智控 (002050.SZ)

Q2 业绩符合预期，汽零盈利改善

事件: 公司发布 2022 半年报, 2022H1 实现营收 101.6 亿元, 同比+32.39%, 归母净利润 10.03 亿元, 同比+21.76%; Q2 单季度实现营收 53.56 亿元, 同比 23.56%, 环比+11.49%, 归母净利润 5.50 亿元, 同比+18.63%, 环比+21.41%。

汽零业务高增长, 涨价补偿+规模效应助力盈利改善: 公司汽零业务 2022H1 实现营收 31.99 亿元, 同比+51.53%, 毛利率 25.4%, 同比+1.4 PCT, 净利润 4.05 亿元, 同比+57%, 净利率 12.7%, 同比+0.4 PCT。汽零业务盈利改善, 预计主要受益于: 1) 规模效应提升; 2) 公司集成组件的供货比例增加, 零部件自产率提高; 3) 客户对原材料及运费的涨价补偿落地。

国内市占率提升+北美需求旺盛, 制冷收入略超预期: 制冷业务 2022H1 实现营收 69.61 亿元, 同比+25.13%, 毛利率 23.7%, 同比-1.99 PCT, 净利润 5.98 亿元, 同比+5.7%, 净利率 8.6%, 同比-1.6PCT。其中, 毛利率下滑, 预计主要由于: 1) 产品结构方面, 公司上半年低价产品的供货增速更快; 2) 海运费及原材料涨价影响; 3) 汇率影响。

管理效率提升, 期间费用率同比-3.7PCT: 1) 2022H1 期间费用率合计 10.6%, 同比-3.7 PCT, 其中销售/管理/研发/财务费用率, 同比分别 -2.0/-0.3/+0.1/-1.5 PCT; 2) 2022Q2 单季度, 期间费用率合计 9.4%, 同比-4.8 PCT, 环比-2.7 PCT。

展望 2022H2: 1) 收入端, 特斯拉上海工厂改造完成、比亚迪销量高增长, 核心客户产销放量的背景下, 公司有望持续受益; 2) 大宗价格企稳, 成本压力缓解下, 盈利能力有望进一步提升; 3) 9 月 30 日特斯拉 AI day 有望亮相 Optimus 原型机, 公司作为产业链核心供应商, 潜在配套机会值得关注。

盈利预测与估值: 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 22.9/28.5/35.1 亿元, 对应 PE 分别为 46/37/30 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, 疫情控制不及预期风险, 原材料价格&汇率波动风险, 热管理技术风险, 新客户拓展不利风险

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12,110	16,021	20,268	25,011	30,229
增长率 yoy (%)	7.3	32.3	26.5	23.4	20.9
归母净利润 (百万元)	1,462	1,684	2,290	2,851	3,512
增长率 yoy (%)	2.9	15.2	36.0	24.5	23.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.41	0.47	0.64	0.79	0.98
净资产收益率 (%)	14.5	15.2	17.8	19.0	19.6
P/E (倍)	71.9	62.5	45.9	36.9	29.9
P/B (倍)	10.5	9.8	8.4	7.2	6.0

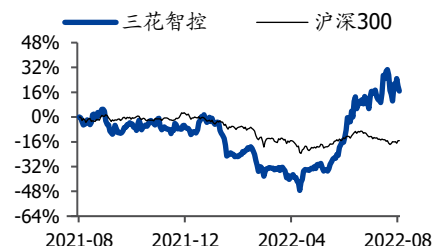
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	家电零部件 II
前次评级	买入
8 月 12 日收盘价(元)	29.29
总市值(百万元)	105,183.43
总股本(百万股)	3,591.10
其中自由流通股(%)	98.23
30 日日均成交量(百万股)	56.99

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: liuweil@gszq.com

相关研究

1、《三花智控 (002050.SZ): 制冷龙头, 热管理赛道高歌猛进》2022-07-10

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11584	16571	17154	21244	25182	营业收入	12110	16021	20268	25011	30229
现金	3490	6708	5303	6545	7910	营业成本	8500	11907	14971	18310	22187
应收票据及应收账款	4680	5660	7420	8722	10788	营业税金及附加	78	84	106	130	158
其他应收款	77	121	129	180	194	营业费用	603	449	649	800	967
预付账款	69	94	113	142	166	管理费用	764	876	1257	1526	1663
存货	2308	3638	3838	5305	5774	研发费用	518	751	950	1173	1417
其他流动资产	961	350	350	350	350	财务费用	129	84	29	140	158
非流动资产	5448	7049	8187	9359	10534	资产减值损失	-59	-93	-118	-146	-176
长期投资	15	23	37	52	66	其他收益	152	123	123	123	123
固定资产	3839	4233	5322	6433	7544	公允价值变动收益	32	3	3	3	3
无形资产	508	696	730	764	786	投资净收益	89	142	142	142	142
其他非流动资产	1086	2097	2098	2110	2138	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	17033	23620	25340	30603	35716	营业利润	1702	1987	2691	3345	4122
流动负债	4728	8351	8786	12408	15188	营业外收入	5	5	5	5	5
短期借款	383	738	1340	3218	4667	营业外支出	15	15	12	12	13
应付票据及应付账款	3518	5106	5737	7524	8546	利润总额	1692	1977	2684	3338	4113
其他流动负债	826	2507	1708	1666	1975	所得税	219	272	369	459	566
非流动负债	2152	4016	3525	3004	2464	净利润	1473	1705	2315	2879	3548
长期借款	1708	3453	2962	2441	1901	少数股东损益	11	21	25	28	36
其他非流动负债	444	563	563	563	563	归属母公司净利润	1462	1684	2290	2851	3512
负债合计	6880	12367	12311	15412	17651	EBITDA	2148	2536	3167	4032	5004
少数股东权益	88	102	127	155	191	EPS (元)	0.41	0.47	0.64	0.79	0.98
股本	3592	3591	3591	3591	3591	主要财务比率					
资本公积	315	373	373	373	373	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	6529	7317	8685	10387	12380	成长能力					
归属母公司股东权益	10065	11150	12902	15035	17873	营业收入(%)	7.3	32.3	26.5	23.4	20.9
负债和股东权益	17033	23620	25340	30603	35716	营业利润(%)	2.3	16.7	35.5	24.3	23.2
						归属于母公司净利润(%)	2.9	15.2	36.0	24.5	23.2
						获利能力					
						毛利率(%)	29.8	25.7	26.1	26.8	26.6
						净利率(%)	12.1	10.5	11.3	11.4	11.6
						ROE(%)	14.5	15.2	17.8	19.0	19.6
						ROIC(%)	11.9	10.1	12.6	13.4	14.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.4	52.4	48.6	50.4	49.4
						净负债比率(%)	-9.4	-3.2	1.0	2.0	-0.5
						流动比率	2.5	2.0	2.0	1.7	1.7
						速动比率	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.41	0.47	0.64	0.79	0.98
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.43	0.44	0.66	0.85
						每股净资产(最新摊薄)	2.80	2.99	3.48	4.07	4.86
						估值比率					
						P/E	71.9	62.5	45.9	36.9	29.9
						P/B	10.5	9.8	8.4	7.2	6.0
						EV/EBITDA	48.2	41.3	33.3	26.2	21.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 12 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