



三花智控 (002050.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，关注机器人创新周期

业绩简评

3月26日，公司发布2024年年度报告：

2024年实现营收279.47亿元，同比+13.80%；归母净利润为30.99亿元，同比+6.10%；销售毛利率为27.47%，同比-0.4pct；销售净利率为11.13%，同比-0.8pct。

2024Q4实现营收73.84亿元，同比+32.29%；归母净利润为7.97亿元，同比+4.71%；销售毛利率为26.84%，同比-2.4pct，环比-1.3pct；销售净利率为10.73%，同比-2.5pct，环比-0.9pct。

经营分析

1、业绩符合预期，汽零及制冷主业稳健增长。

(1) 分产品营收及利润：公司2024年制冷空调电器零部件收入165.61亿元，同比+13.09%，毛利45.30亿元，同比+9.68%；汽车零部件收入113.87亿元，同比+14.86%，毛利31.48亿元，同比+15.74%。从盈利能力看，2024年汽零业务毛利率27.64%，同比+0.2pct，预计主要受益于规模效应+生产效率提升；制冷业务毛利率27.35%，同比-0.9pct，预计主要系原材料价格上涨影响。

(2) 费用端：2024年销售/管理/财务/研发费用率分别2.60%/6.32%/-0.16%/4.84%，同比-0.10PCT/+0.31PCT/+0.14PCT/+0.37PCT。管理费用率上升系职工薪酬、折旧摊销费增加，财务费用率提升系汇兑收益减少。

(3) 其他：2024Q4末存货/固定资产52.80/97.94亿，较年初+14.77%/+26.70%，分别系销售备货增加与募集资金投入及自动化设备改造等增加。2024年经营活动现金流量净额44亿，同比+17.26%，其中Q4为23.73亿，同比+74.45%。2024Q4公允价值变动-1.07亿，扣除该影响后，业绩符合预期。

2、后续展望：公司聚焦机电执行器，继续配合客户进行全系列产品研发、试制、迭代、送样。同时公司积极布局机电执行器的海外生产，以巩固在仿生机器人机电执行器新兴市场的先发优势。我们预计特斯拉人形机器人2025年将小批量量产，未来有望为公司带来更大业绩弹性。

盈利预测、估值与评级

预计2025-2027年营收分别308.05/356.29/445.36亿元，同比+10.23%/+15.66%/+25.00%。预计2025-2027年净利润分别36.80/42.98/55.26亿元，同比+18.73%/+16.79%/+28.59%。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

汽车组

分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：冉婷 (执业S1130524100001)

ranting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：30.29元

相关报告：

- 《三花智控点评：Q2业绩预告净利润率超预期》，2024.7.2
- 《三花智控年报一季报点评：业绩短暂承压，机器人打开成长空间》，2024.4.30
- 《三花智控公司点评》，2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,558	27,947	30,805	35,629	44,536
营业收入增长率	15.04%	13.80%	10.23%	15.66%	25.00%
归母净利润(百万元)	2,921	3,099	3,680	4,298	5,526
归母净利润增长率	13.51%	6.10%	18.73%	16.79%	28.59%
摊薄每股收益(元)	0.783	0.830	0.986	1.151	1.481
每股经营性现金流净额	1.00	1.17	1.07	1.45	1.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.32%	16.06%	16.49%	16.89%	18.58%
P/E	37.57	28.31	19.67	16.84	13.10
P/B	6.13	4.55	3.24	2.84	2.43

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	21,348	24,558	27,947	30,805	35,629	44,536
增长率		15.0%	13.8%	10.2%	15.7%	25.0%
主营业务成本	-15,781	-17,708	-20,270	-22,185	-25,601	-31,977
%销售收入	73.9%	72.1%	72.5%	72.0%	71.9%	71.8%
毛利	5,566	6,850	7,677	8,620	10,027	12,559
%销售收入	26.1%	27.9%	27.5%	28.0%	28.1%	28.2%
营业税金及附加	-110	-140	-171	-197	-210	-258
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-513	-663	-726	-770	-855	-1,024
%销售收入	2.4%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%	2.3%
管理费用	-1,267	-1,476	-1,767	-1,910	-2,138	-2,583
%销售收入	5.9%	6.0%	6.3%	6.2%	6.0%	5.8%
研发费用	-989	-1,097	-1,352	-1,448	-1,639	-2,049
%销售收入	4.6%	4.5%	4.8%	4.7%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	2,688	3,473	3,660	4,295	5,185	6,645
%销售收入	12.6%	14.1%	13.1%	13.9%	14.6%	14.9%
财务费用	178	73	44	12	-160	-165
%销售收入	-0.8%	-0.3%	-0.2%	0.0%	0.4%	0.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-107	48	-91	0	0	0
投资收益	-86	-137	-16	-10	-10	-10
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	3,067	3,553	3,710	4,419	5,150	6,597
营业利润率	14.4%	14.5%	13.3%	14.3%	14.5%	14.8%
营业外收支	-16	0	-18	0	0	0
税前利润	3,051	3,553	3,692	4,419	5,150	6,597
利润率	14.3%	14.5%	13.2%	14.3%	14.5%	14.8%
所得税	-443	-620	-580	-703	-814	-1,029
所得税率	14.5%	17.4%	15.7%	15.9%	15.8%	15.6%
净利润	2,608	2,934	3,112	3,716	4,337	5,568
少数股东损益	35	13	13	36	39	42
归属于母公司的净利润	2,573	2,921	3,099	3,680	4,298	5,526
净利率	12.1%	11.9%	11.1%	11.9%	12.1%	12.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,608	2,934	3,112	3,716	4,337	5,568
少数股东损益	35	13	13	36	39	42
非现金支出	835	934	1,148	1,113	1,266	1,418
非经营收益	-75	140	211	166	852	620
营运资金变动	-859	-284	-104	-845	-826	-1,823
经营活动现金净流	2,510	3,724	4,367	4,150	5,629	5,783
资本开支	-2,857	-2,154	-3,181	-2,317	-2,430	-2,433
投资	-5	-4	-10	-180	-20	-20
其他	191	949	-320	-10	-10	-10
投资活动现金净流	-2,671	-1,209	-3,512	-2,507	-2,460	-2,463
股权募资	225	7	337	384	0	0
债权募资	331	259	516	1,974	-145	2,200
其他	-1,153	-1,358	-1,808	-1,350	-1,510	-1,657
筹资活动现金净流	-597	-1,092	-955	1,008	-1,655	543
现金净流量	-640	1,575	-181	2,651	1,514	3,863

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,878	6,585	5,249	7,835	9,302	13,131
应收款项	8,159	8,479	9,886	9,756	11,089	13,861
存货	4,335	4,601	5,280	5,592	6,453	8,060
其他流动资产	384	408	1,886	342	385	450
流动资产	18,756	20,072	22,301	23,525	27,229	35,502
%总资产	67.1%	62.9%	61.3%	60.8%	62.5%	67.2%
长期投资	44	50	52	52	52	52
固定资产	7,407	9,767	11,966	13,212	14,308	15,253
%总资产	26.5%	30.6%	32.9%	34.2%	32.9%	28.9%
无形资产	791	969	1,275	1,564	1,653	1,744
非流动资产	9,206	11,819	14,054	15,147	16,316	17,337
%总资产	32.9%	37.1%	38.7%	39.2%	37.5%	32.8%
资产总计	27,961	31,891	36,355	38,672	43,545	52,839
短期借款	1,862	2,652	2,144	4,744	4,500	6,649
应付款项	6,819	8,117	10,323	8,226	9,491	11,852
其他流动负债	775	1,049	1,166	909	1,035	1,275
流动负债	9,456	11,819	13,633	13,879	15,026	19,776
长期贷款	1,802	1,031	2,046	2,046	2,046	2,046
其他长期负债	3,584	977	1,156	173	726	941
负债	14,842	13,827	16,835	16,098	17,797	22,763
普通股股东权益	12,941	17,894	19,298	22,315	25,451	29,737
其中：股本	3,591	3,733	3,732	3,874	3,874	3,874
未分配利润	8,133	10,003	11,650	14,284	17,419	21,706
少数股东权益	178	169	222	258	297	339
负债股东权益合计	27,961	31,891	36,355	38,672	43,545	52,839

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.717	0.783	0.830	0.986	1.151	1.481
每股净资产	3.604	4.794	5.170	5.979	6.819	7.967
每股经营现金净流	0.699	0.998	1.170	1.071	1.453	1.493
每股股利	0.150	0.100	0.250	0.270	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	19.88%	16.32%	16.06%	16.49%	16.89%	18.58%
总资产收益率	9.20%	9.16%	8.52%	9.52%	9.87%	10.46%
投入资本收益率	11.57%	13.00%	12.87%	12.30%	13.31%	14.21%
增长率						
主营业务收入增长率	33.25%	15.04%	13.80%	10.23%	15.66%	25.00%
EBIT 增长率	37.58%	29.23%	5.38%	17.34%	20.73%	28.14%
净利润增长率	52.81%	13.51%	6.10%	18.73%	16.79%	28.59%
总资产增长率	18.38%	14.05%	14.00%	6.37%	12.60%	21.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	74.8	81.8	83.1	77.0	75.0	75.0
存货周转天数	92.2	92.1	89.0	92.0	92.0	92.0
应付账款周转天数	82.1	85.9	94.0	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	109.0	114.9	127.9	121.3	107.9	87.5
偿债能力						
净负债/股东权益	3.46%	-16.19%	-5.45%	-4.66%	-10.73%	-14.77%
EBIT 利息保障倍数	-15.1	-47.7	-83.6	-369.8	32.4	40.3
资产负债率	53.08%	43.36%	46.31%	41.63%	40.87%	43.08%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	20	28	70
增持	1	2	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.23	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究