

业绩超预期，储能及机器人业务打开成长天花板

➤ **事件。**2025 年 3 月 26 日，公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 279.47 亿元，同增 13.80%，实现归母净利润 30.99 亿元，同增 6.10%，扣非后归母净利润 31.18 亿元，同增 6.89%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q4 营收 73.84 亿元，同增 32.28%，环增 7.22%，归母净利润为 7.97 亿元，同增 4.73%，环增 1.27%，扣非后净利润为 8.70 亿元，同增 25.36%，环增 20.67%。**毛利率：**2024Q4 毛利率为 26.84%，同减 2.40pct，环减 1.32pct。**净利率：**2024Q4 净利率为 10.73%，同减 2.45pcts，环减 0.86pcts。**费用率：**公司 2024Q4 期间费用率为 12.89%，同减 1.22pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.74%、4.85%、4.86%、-0.56%，同比变动-0.49pcts、-3.39pcts、+3.05pcts、-0.39pcts。

➤ **制冷业务盈利坚挺，技术升级抓住结构性机会。**2024 年制冷空调零部件业务营收为 165.61 亿元，同比上升 13.09%，占总营收比重 59.26%，毛利率为 27.35%，同减 0.85pcts，盈利能力小幅下降。报告期内，公司持续巩固市场龙头地位，推进现有产品迭代和新产品产业化，并深入挖掘新市场业务机会。**技术研发方面**，公司大力推行迭代版本的主导产品，抓住高铜价机遇，凸显钢制阀件比较优势。同时，专注高潜力产品研发，以点带面争取市场突破。

➤ **汽零业务盈利稳健，完善全球产业版图。**2024 年汽车零部件业务营收为 113.86 亿元，同增 14.86%，占总营收比重 40.74%，毛利率为 27.64%，同增 0.21pcts，业务收入、盈利能力均有所增加；**全球布局方面**，公司持续进行墨西哥、波兰工厂和国内中山、沈阳、天津、杭州、绍兴滨海工厂建设和新产能布局，落实全球化供应版图。

➤ **战略布局“仿生机器人+储能”，打开成长天花板。****储能方面**，公司聚焦主要客户，密切跟踪储能系统技术发展动向，并不断跟进储能热管理零部件的市场机会。**仿生机器人方面**，公司持续优化产品关键性能指标，并围绕自研产品方案构筑工艺和专利技术护城河。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 326.16、373.01、423.97 亿元，同比增速分别为 16.7%、14.4%、13.7%，归母净利润为 37.05、43.06、49.65 亿元，同比增速分别为 19.5%、16.2%、15.3%，当前股价对应 PE 分别为 30、26、22 倍。考虑公司主业行业地位稳固，储能和机器人业务有望打开新成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险；劳动力成本上升风险；贸易及汇率风险。

推荐
维持评级
当前价格：
29.67 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1.三花智控 (002050.SZ) 2024 年半年报点评：盈利能力强韧，储能及机器人业务打开成长空间-2024/08/30

2.三花智控 (002050.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：汽车零部件业务高增，储能+机器人增量可期-2024/04/30

3.三花智控 (002050.SZ) 2023 年半年报点评：业绩超预期，储能及机器人业务打开新成长空间-2023/08/24

4.三花智控 (002050.SZ) 深度报告：智者识得东风面，又到“三花”烂漫时-2023/06/15

5.三花智控 (002050.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，汽零业务高速放量-2023/05/03

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	27,947	32,616	37,301	42,397
增长率 (%)	13.8	16.7	14.4	13.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,099	3,705	4,306	4,965
增长率 (%)	6.1	19.5	16.2	15.3
每股收益 (元)	0.83	0.99	1.15	1.33
PE	36	30	26	22
PB	5.7	5.1	4.5	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,947	32,616	37,301	42,397
营业成本	20,270	23,810	27,315	31,152
营业税金及附加	171	196	205	212
销售费用	726	815	895	975
管理费用	1,767	1,957	2,163	2,459
研发费用	1,352	1,435	1,679	1,908
EBIT	3,798	4,534	5,195	5,898
财务费用	-44	54	20	-46
资产减值损失	-63	-80	-60	-50
投资收益	-16	-16	-19	-21
营业利润	3,710	4,385	5,096	5,874
营业外收支	-18	-5	-4	-3
利润总额	3,692	4,380	5,092	5,871
所得税	580	657	764	881
净利润	3,112	3,723	4,328	4,990
归属于母公司净利润	3,099	3,705	4,306	4,965
EBITDA	4,827	5,385	6,072	6,792

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,249	6,956	10,279	13,057
应收账款及票据	9,628	10,355	11,164	11,955
预付款项	159	167	191	218
存货	5,280	5,486	6,514	6,875
其他流动资产	1,985	2,012	2,063	2,097
流动资产合计	22,301	24,976	30,211	34,202
长期股权投资	41	49	57	65
固定资产	9,794	9,590	9,351	8,972
无形资产	1,075	1,205	1,285	1,345
非流动资产合计	14,054	14,360	14,291	13,986
资产合计	36,355	39,336	44,501	48,188
短期借款	1,553	1,553	1,553	1,553
应付账款及票据	9,777	10,064	12,091	12,138
其他流动负债	2,303	2,474	2,684	2,934
流动负债合计	13,633	14,092	16,329	16,625
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046
其他长期负债	1,156	1,156	1,156	1,156
非流动负债合计	3,202	3,202	3,202	3,202
负债合计	16,835	17,294	19,530	19,827
股本	3,732	3,732	3,732	3,732
少数股东权益	222	240	262	287
股东权益合计	19,520	22,043	24,971	28,361
负债和股东权益合计	36,355	39,336	44,501	48,188

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.80	16.71	14.36	13.66
EBIT 增长率	6.42	19.38	14.57	13.55
净利润增长率	6.10	19.54	16.25	15.29
盈利能力 (%)				
毛利率	27.47	27.00	26.77	26.52
净利润率	11.09	11.36	11.55	11.71
总资产收益率 ROA	8.52	9.42	9.68	10.30
净资产收益率 ROE	16.06	16.99	17.43	17.69
偿债能力				
流动比率	1.64	1.77	1.85	2.06
速动比率	1.11	1.25	1.33	1.53
现金比率	0.38	0.49	0.63	0.79
资产负债率 (%)	46.31	43.96	43.89	41.14
经营效率				
应收账款周转天数	81.96	80.00	75.00	70.00
存货周转天数	87.75	82.00	80.00	78.00
总资产周转率	0.82	0.86	0.89	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	0.99	1.15	1.33
每股净资产	5.17	5.84	6.62	7.52
每股经营现金流	1.17	1.14	1.53	1.38
每股股利	0.35	0.32	0.38	0.43
估值分析				
PE	36	30	26	22
PB	5.7	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	22.77	20.41	18.10	16.18
股息收益率 (%)	1.18	1.08	1.26	1.44
现金流量表 (百万元)				
净利润	3,112	3,723	4,328	4,990
折旧和摊销	1,029	851	878	893
营运资金变动	-104	-719	155	-1,057
经营活动现金流	4,367	4,244	5,713	5,150
资本开支	-3,181	-1,153	-804	-583
投资	-10	-8	-8	-8
投资活动现金流	-3,512	-1,178	-831	-612
股权募资	337	0	0	0
债务募资	516	0	0	0
筹资活动现金流	-955	-1,359	-1,559	-1,759
现金净流量	-181	1,707	3,323	2,778

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受到任何形式的补偿。

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048