

三花智控 (002050.SZ)

业绩超预期，下游需求旺盛带动增长

事件: 公司发布 2025 年一季报。2025Q1, 公司收入 77 亿元, 同比+19%, 环比+4%, 归母净利润 9.0 亿元, 同比+39%, 环比+13%。

Q1 家电需求旺盛, 助力业绩超预期。 从下游来看, 1) 汽车: 2025Q1, 全球新能源车销量 410 万辆, 同比+29%, 其中国内新能源车销量 308 万辆, 同比+47%; 特斯拉全球生产 36.3 万辆, 同比-16%; 2) 家电: 2025Q1, 国内家用空调总产量为 5597 万台, 同比+12%, 其中内销 2438 万台, 同比+3%, 出口量 3040 万台, 同比+21%。受益于 Q1 家电行业需求提升+汽零多元化客户结构, 公司 Q1 收入实现同比增长 19%, 取得超预期表现。

精细化管理下, 盈利能力稳健。 2025Q1, 公司销售毛利率 26.8%, 同比-0.2pct, 环比持平, 销售净利率 12.0%, 同比+2.0pct, 环比+1.3pct, 净利率环比大幅提升, 预计主要系非经引起 (2024Q4 非经亏损 0.7 亿, 2025Q1 非经收益 0.5 亿, 主要来自于政府补助+套保收益)。费用端, 2025Q1, 公司期间费用率 12.6%, 同比-0.5pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率同比分别-0.1/-0.5/+0.4/-0.2pct。

战略卡位人形机器人, 有望开启第三成长曲线。 机器人行业量产临近, 特斯拉计划人形机器人产品于 2025 年年底之前开始量产销售, 2026 年将量产 5 万-10 万台, 2027 年将量产 50 万-100 万台。公司聚焦机电执行器, 已开启生产线建设。公司拟在钱塘区投资建设机器人机电执行器和域控制器研发及生产基地项目, 总投资不低于 38 亿元, 且与绿的谐波在墨西哥设立合资企业, 主要开发谐波减速器相关产品, 同时控股集团与峰岬合作开发空心杯电机产品, 未来公司有望受益于行业增长。

盈利预测: 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 37/44/53 亿元, 对应 PE 分别为 26/22/18 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动; 客户销量不及预期; 行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	24,558	27,947	31,830	37,238	43,975
增长率 yoy (%)	15.0	13.8	13.9	17.0	18.1
归母净利润 (百万元)	2,921	3,099	3,681	4,396	5,285
增长率 yoy (%)	13.5	6.1	18.8	19.4	20.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.78	0.83	0.99	1.18	1.42
净资产收益率 (%)	16.3	16.1	17.2	18.3	19.6
P/E (倍)	33.3	31.4	26.4	22.1	18.4
P/B (倍)	5.4	5.0	4.5	4.1	3.6

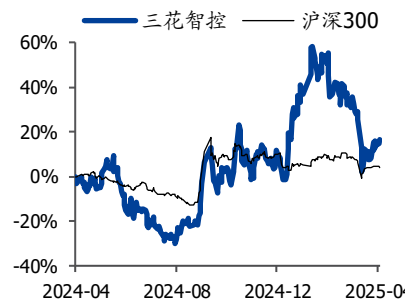
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件 II
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	26.04
总市值 (百万元)	97,191.42
总股本 (百万股)	3,732.39
其中自由流通股 (%)	98.34
30 日日均成交量 (百万股)	84.87

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 江莹

执业证书编号: S0680524040005

邮箱: jiangying1@gszq.com

相关研究

- 《三花智控 (002050.SZ): 业绩符合预期, 卡位机器人挖掘成长新空间》 2025-03-27
- 《三花智控 (002050.SZ): 股东加码灵巧手布局, 提升公司产业链话语权》 2025-02-04
- 《三花智控 (002050.SZ): 基本盘稳健发展, 卡位机器人开启成长新曲线》 2024-10-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20072	22301	25182	28906	33233
现金	6585	5249	6109	6911	7616
应收票据及应收账款	8251	9628	11141	13033	15391
其他应收款	228	258	265	310	366
预付账款	134	159	180	210	246
存货	4601	5280	5761	6715	7886
其他流动资产	274	1727	1727	1727	1727
非流动资产	11819	14054	16610	18692	21197
长期投资	38	41	41	41	41
固定资产	7730	9794	11793	13186	14904
无形资产	844	1075	1240	1401	1558
其他非流动资产	3207	3144	3538	4065	4694
资产总计	31891	36355	41793	47599	54430
流动负债	11819	13633	16274	18804	21741
短期借款	1212	1553	1853	2153	2353
应付票据及应付账款	7867	9777	11649	13579	15948
其他流动负债	2740	2303	2772	3071	3440
非流动负债	2008	3202	3861	4576	5391
长期借款	1031	2046	2646	3346	4146
其他非流动负债	977	1156	1215	1230	1245
负债合计	13827	16835	20135	23379	27131
少数股东权益	169	222	237	254	276
股本	3733	3732	3732	3732	3732
资本公积	3456	3271	3322	3322	3322
留存收益	11015	12814	14931	17475	20533
归属母公司股东权益	17894	19298	21421	23965	27023
负债和股东权益	31891	36355	41793	47599	54430

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3724	4367	5060	5206	6106
净利润	2934	3112	3696	4414	5306
折旧摊销	827	1029	1031	1151	1333
财务费用	-26	89	216	268	323
投资损失	130	22	64	37	0
营运资金变动	-284	-104	17	-693	-885
其他经营现金流	143	219	36	29	28
投资活动现金流	-1209	-3512	-3682	-3299	-3866
资本支出	-2154	-3181	-3551	-3261	-3866
长期投资	-4	-10	0	0	0
其他投资现金流	949	-320	-131	-37	0
筹资活动现金流	-1092	-955	-503	-1105	-1535
短期借款	-82	341	300	300	200
长期借款	-771	1015	600	700	800
普通股增加	142	0	0	0	0
资本公积增加	3173	-184	51	0	0
其他筹资现金流	-3554	-2127	-1454	-2105	-2535
现金净增加额	1575	-181	861	802	705

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24558	27947	31830	37238	43975
营业成本	17774	20270	23042	26860	31545
营业税金及附加	140	171	191	223	242
营业费用	598	726	859	1005	1209
管理费用	1476	1767	2037	2383	2858
研发费用	1097	1352	1592	1899	2287
财务费用	-73	-44	48	72	128
资产减值损失	-55	-63	-16	-19	-21
其他收益	188	229	231	287	352
公允价值变动收益	48	-91	0	0	0
投资净收益	-131	-16	-64	-37	0
资产处置收益	9	3	0	0	0
营业利润	3553	3710	4211	5025	6037
营业外收入	15	10	10	12	11
营业外支出	15	28	22	21	18
利润总额	3553	3692	4200	5015	6030
所得税	620	580	504	602	724
净利润	2934	3112	3696	4414	5306
少数股东损益	13	13	15	18	21
归属母公司净利润	2921	3099	3681	4396	5285
EBITDA	4396	4827	5279	6239	7491
EPS (元/股)	0.78	0.83	0.99	1.18	1.42

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	13.8	13.9	17.0	18.1
营业利润(%)	15.8	4.4	13.5	19.3	20.1
归属母公司净利润(%)	13.5	6.1	18.8	19.4	20.2
获利能力					
毛利率(%)	27.6	27.5	27.6	27.9	28.3
净利率(%)	11.9	11.1	11.6	11.8	12.0
ROE(%)	16.3	16.1	17.2	18.3	19.6
ROIC(%)	13.4	13.4	13.7	14.5	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	46.3	48.2	49.1	49.8
净负债比率(%)	-14.8	-4.2	-2.1	-1.0	0.2
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	4.3	3.9	3.4	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.83	0.99	1.18	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.17	1.36	1.39	1.64
每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.17	5.74	6.42	7.24
估值比率					
P/E	33.3	31.4	26.4	22.1	18.4
P/B	5.4	5.0	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	24.4	18.0	18.3	15.5	13.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

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