

2025年6月13日
三花智控 (2050.HK)

三花智控 IPO 点评报告

报告摘要

公司概况

连续多年业绩高增长。公司从2005年至2024年的收入按复合增长率23.3%增长，净利润按复合年增长率25.0%增长。2024年公司实现营业收入279.5亿元人民币，同比增长13.8%；实现归属上市公司股东的净利润31.0亿元，同比增长6.1%。据弗若斯特沙利文的资料，于2024年按收入计，公司在全球制冷空调控制元器件市场的市场占有率约为45.5%。全球汽车热管理系统零部件市场的市场占有率约为4.1%，于全球排名第五。

发展历史久，早已在A股上市。公司起源于1984年成立的新昌制冷配件厂。并于2005年在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002050.SZ）。在全球共有48个生产工厂，包括美国、波兰、墨西哥、土耳其、奥地利、越南、泰国及印度的13个海外生产工厂。另外公司战略布局仿生机器人业务，研发及生产机电执行器，打开未来成长空间。

行业状况及前景

市场持续增长。据弗若斯特沙利文的资料，按收入计，制冷空调控制元器件的全球市场规模由2020年的275亿元增加至2024年的364亿元，复合年增长率为7.4%。随着制冷空调的需求不断增加，按收入计，预期制冷空调控制元器件类别的全球市场规模于2029年将达516亿元，2024年至2029年的复合年增长率为7.2%。

汽车热管理系统零部件的全球市场规模由2020年的1695亿元增加至2024年的2798亿元，复合年增长率为13.3%。到2029年，按收入计，预期汽车热管理系统零部件的全球市场规模将达5289亿元，2024年至2029年的复合年增长率为13.6%。

优势与机遇

高度重视研发投入，实现了产品的快速迭代和产业的前瞻布局。

全球化布局的先行者，拥有完善的全球销售、研发及制造体系。

拥有极具行业地位的长期客户伙伴，共同引领行业发展。

弱项与风险

行业竞争激烈；国际贸易政策保护措施、出口管制变化；汇率风险；

投资建议

基石投资者阵容豪华，包括Schroders、GIC、Jane Street、香港景林、泰康人寿、MSIP (Morgan Stanley&Co. International plc) 等基石投资人约占此次发售股份的54.3%-57.7%（绿鞋前）。保荐人为中金公司、华泰香港。

公司此次IPO发行价为21.2-22.5港元，发行后H股市值约为76.4-81.2亿港元（不包括超额配售）。根据wind一致预期25年净利润约为37.1亿人民币，对应PE为21.5-22.9x，估值较为合理。相比A股最新股价25.3元，折价约为17%-22%，定价较为吸引。近期港股市场打新热情较为高涨，综合考虑我们给予IPO专用评级“6.1”。

IPO 点评

证券研究报告

汽车零部件

股份名称：三花智控
股份代码：2050.HK

IPO专用评级	6.1
— 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	6
4. 市场情绪 (20%)	8

主要发售统计数字

上市日期：	2025/6/20
发行价范围(港元)	21.21 -22.53
发行股数，绿鞋前(百万股)	360.33
— 香港公开发售：占比	25.22；7%
— 最高回拨后股数：占比	54.05；15%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	4,092.72
— 本次发行的H股	360.33
— 已发行A股	3,732.39
集资金额，绿鞋前(亿港元)	76.43 -81.18
— 香港公开发售部分	5.35 -5.68
— 最高回拨后	11.46 -12.18
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	868.07 -922.09
发行后H股市值，绿鞋前(亿港元)	76.43 -81.18
备考每股有形资产净值(港元)	6.97 -7.09
备考市净率(倍)	3.04 -3.18

保荐人：中金公司、华泰香港
账簿管理人：中金公司、华泰香港、农银国际、中银国际、财通国际、广发香港、浙商国际

会计师：天健国际会计师事务所

资料来源：公司招股书

王强

分析师

jimmywang@sdicsi.com.hk

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上;
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%;
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%;
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010