

三花智控 (002050)

25 年半年报预告点评: Q2 业绩预告超预期, 人形静待量产节奏提速

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	24,558	27,947	31,755	38,828	56,366
同比 (%)	15.04	13.80	13.62	22.28	45.17
归母净利润 (百万元)	2,921	3,099	3,809	4,622	6,470
同比 (%)	13.51	6.10	22.89	21.36	39.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.75	0.92	1.11	1.56
P/E (现价&最新摊薄)	36.48	34.39	27.98	23.06	16.47

投资要点

- **公司发布 25 年半年度业绩预告、Q2 业绩超市场预期。**根据预告, 公司 25H1 营收 150.4-177.8 亿元, 同比+10%~30%, 归母净利润 18.9-22.7 亿元, 同比+25%-50%。按中值计算, 对应 25Q2 收入 87.4 亿元, 同比+21%, 25Q2 归母净利润 20.8 亿元, 同比+36%。因制冷空调业务受益市场需求增长, 汽零业务通过标杆客户的示范效应持续拓展订单, 且公司降本增效显著, 公司 Q2 业绩超市场预期。
- **传统制冷需求 Q2 超预期、叠加出口也有所贡献, 我们预计 Q2 板块收入同增 20-30%。**1) 国内 Q2 为传统旺季, 以旧换新政策持续刺激; 2) 海外欧洲经历去库后需求开始恢复。我们上修 25 年家电板块收入增速预期至 15%至 190 亿元, 且公司凭借墨西哥免税工厂、越南工厂应对海外客户需求, 关税不确定性可控。
- **汽零核心客户稳健增长、新客户提供增量, 我们预计 Q2 板块收入同增 10-20%, 增量来自国内标杆车企, 其中小米 Q2 增长 2 倍, 吉利翻番以上增长, 理想、华为、比亚迪保持 20-30%稳健增长, 同时欧洲市场恢复 25%增长, 有效对冲特斯拉下滑, 且特斯拉占比已下降至 30%, 全年汽零收入恢复至 20%+增长至 140 亿元, 26 年预计仍有 20%增速。**美国关税缓和, 且公司采用 FOB 定价+墨西哥生产模式, 同时公司加快泰国工厂建设, 足以对冲贸易风险。
- **人形机器人量产节奏有短期扰动但不改 Tier1 地位、未来利润弹性显著。**近期海外巨头更换人形项目负责人, 短期对下单节奏有所扰动, 但长期产业趋势不变。且硬件方案基本定型, 公司配合开发全系执行器, 深受大客户认可, 主供地位明确。维持按照 100 万台出货测算 (28-29 年), 执行器总成 5 万元, 净利率 10%, 公司 70%份额, 可贡献 35 亿元利润, 弹性巨大。
- **盈利预测与投资评级:**维持 25-27 年归母净利润分别为 38.1/46.2/64.7 亿元, 同比+23%/+21%/+40%, 对应 PE 分别为 28x/23x/16x, 给予 25 年 50x PE, 对应目标价 46 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**人形机器人量产不及预期, 新能源车销量不及预期等。

2025 年 06 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001

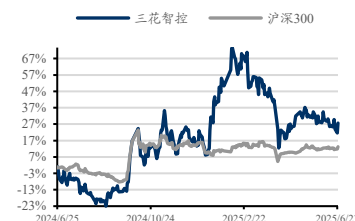
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121

xujunhe@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.70
一年最低/最高价	15.66/36.96
市净率(倍)	4.74
流通 A 股市值(百万元)	94,330.57
总市值(百万元)	106,571.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.42
资产负债率(% ,LF)	44.91
总股本(百万股)	4,146.77
流通 A 股(百万股)	3,670.45

相关研究

《三花智控(002050): 2025 年一季报点评: 家电增长超预期, 人形机器人星辰大海》

2025-04-30

《三花智控(002050): 2024 年年报点评: 24Q4 营收超预期, 人形机器人量产可期》

2025-03-27

三花智控三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	22,301	23,877	39,907	53,937	营业总收入	27,947	31,755	38,828	56,366
货币资金及交易性金融资产	5,249	10,768	21,333	27,695	营业成本(含金融类)	20,270	22,938	28,225	41,655
经营性应收款项	9,787	5,412	9,573	13,902	税金及附加	171	181	221	321
存货	5,280	5,656	6,882	10,043	销售费用	726	699	777	902
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,767	2,096	2,485	3,551
其他流动资产	1,985	2,041	2,119	2,297	研发费用	1,352	1,492	1,747	2,480
非流动资产	14,054	15,781	17,275	18,807	财务费用	(44)	(60)	38	46
长期股权投资	41	46	52	59	加:其他收益	229	159	194	282
固定资产及使用权资产	10,131	11,591	12,791	14,049	投资净收益	(16)	32	39	56
在建工程	2,172	2,287	2,468	2,658	公允价值变动	(91)	0	0	0
无形资产	1,075	1,142	1,193	1,211	减值损失	(119)	(82)	(86)	(74)
商誉	0	1	2	3	资产处置收益	3	3	4	6
长期待摊费用	201	249	303	362	营业利润	3,710	4,520	5,486	7,680
其他非流动资产	435	465	465	465	营业外净收支	(18)	1	1	1
资产总计	36,355	39,658	57,182	72,744	利润总额	3,692	4,521	5,487	7,681
流动负债	13,633	13,267	16,532	24,138	减:所得税	580	678	823	1,152
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,144	100	100	100	净利润	3,112	3,843	4,664	6,529
经营性应付款项	9,777	11,064	13,460	19,636	减:少数股东损益	13	35	42	59
合同负债	49	69	85	125	归属母公司净利润	3,099	3,809	4,622	6,470
其他流动负债	1,662	2,034	2,888	4,277	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.92	1.11	1.56
非流动负债	3,202	3,202	13,202	15,202	EBIT	3,660	4,349	5,373	7,457
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046	EBITDA	4,689	5,454	6,731	8,820
应付债券	0	0	10,000	12,000	毛利率(%)	27.47	27.76	27.31	26.10
租赁负债	238	238	238	238	归母净利率(%)	11.09	11.99	11.90	11.48
其他非流动负债	918	918	918	918	收入增长率(%)	13.80	13.62	22.28	45.17
负债合计	16,835	16,469	29,734	39,340	归母净利润增长率(%)	6.10	22.89	21.36	39.98
归属母公司股东权益	19,298	22,933	27,149	33,047					
少数股东权益	222	256	298	357					
所有者权益合计	19,520	23,190	27,448	33,404					
负债和股东权益	36,355	39,658	57,182	72,744					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	4,367	10,624	4,082	8,168	每股净资产(元)	5.17	6.14	7.27	8.85
投资活动现金流	(3,512)	(2,779)	(2,819)	(2,833)	最新发行在外股份(百万股)	4,147	4,147	4,147	4,147
筹资活动现金流	(955)	(2,325)	9,302	1,026	ROIC(%)	13.44	14.93	13.97	14.47
现金净增加额	(181)	5,520	10,565	6,362	ROE-摊薄(%)	16.06	16.61	17.03	19.58
折旧和摊销	1,029	1,106	1,357	1,363	资产负债率(%)	46.31	41.53	52.00	54.08
资本开支	(3,181)	(2,756)	(2,797)	(2,822)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.39	27.98	23.06	16.47
营运资本变动	(104)	5,532	(2,264)	(126)	P/B(现价)	4.97	4.18	3.53	2.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>