

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他家电

三花智控（002050.SZ）

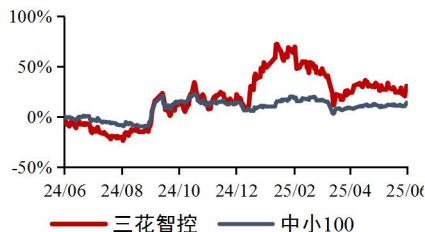
买入-A(首次)

业绩预告靓丽，港股 IPO 顺利发行

2025 年 6 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 6 月 26 日

收盘价（元）：	26.12
年内最高/最低（元）：	36.96/15.66
流通 A 股/总股本（亿）：	36.70/41.47
流通 A 股市值（亿）：	958.72
总市值（亿）：	1,083.14

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.24
摊薄每股收益(元)：	0.24
每股净资产(元)：	5.49
净资产收益率(%)：	4.51

资料来源：最闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

事件描述

➢ 2025 年 6 月 24 日晚，三花智控发布了 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现营收 150.4-177.8 亿，同比增长 10%-30%，归属于上市公司净利润为 18.9-22.7 亿，同比增长 25%-50%。

事件点评

➢ 家电零部件高景气度，对业绩贡献度较大。根据奥维云网数据，今年 4-5 月空调零售额线下增速分别是 12.2%、38.7%，今年 4-5 月空调零售额线上增速分别是 34.8%、46%，6 月份市场大促，再叠加夏季到来，预计空调的需求仍旧较高，整体而言，在以旧换新背景下，Q2 空调零售数据较为出色，公司作为龙头显著受益于市场的需求增长，预计增速较高。

➢ 汽车零部件受益于标杆客户的示范效应，订单不断拓展。近年来新能源汽车发展趋势向好，汽车热管理系统的需求持续大幅增长，根据弗若斯特沙利文的资料，全球新能源汽车销量从 2024 年的 2140 万辆预计到 2029 年增加到 4720 万辆，复合增速为 17.2%，在此行业背景下，预计公司汽车零部件也保持较高的增长。

➢ 港股 IPO 发行顺利，募资净额为 91.77 亿港元。公司于今年年初提交招股说明书，6 月 23 日开始上市买卖，最终发售价为 22.53 港元，募资净额为 91.77 亿港元，募集资金可用于公司产能的全球化布局，并把握全球范围内的新商机，进一步夯实公司的综合能力。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年营业收入分别是 322.01 亿/369.09 亿/426.70 亿，同比增长分别是 15.2%/14.6%/15.6%，预计公司 2025-2027 年净利润分别是 38.12 亿/44.90 亿/51.84 亿，同比增长分别 23%/17.8%/15.5%，根据 2025 年 6 月 26 日收盘价格，2025-2027 年 PE 分别为 28.4/24.1/20.9 倍，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

➢ 下游客户需求波动；关税波动风险；质量管理风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,558	27,947	32,201	36,909	42,670
YoY(%)	15.0	13.8	15.2	14.6	15.6
净利润(百万元)	2,921	3,099	3,812	4,490	5,184
YoY(%)	13.5	6.1	23.0	17.8	15.5
毛利率(%)	27.9	27.5	27.6	27.6	27.7



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

EPS(摊薄/元)	0.70	0.75	0.92	1.08	1.25
ROE(%)	16.2	15.9	12.4	13.1	13.5
P/E(倍)	37.1	34.9	28.4	24.1	20.9
P/B(倍)	6.1	5.6	3.5	3.2	2.8
净利率(%)	11.9	11.1	11.8	12.2	12.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20072	22301	31940	38205	40813
现金	6585	5249	13009	16908	15666
应收票据及应收账款	8251	9628	10954	12648	14632
预付账款	134	159	175	210	233
存货	4601	5280	6287	6846	8393
其他流动资产	502	1985	1516	1593	1889
非流动资产	11819	14054	15040	15846	16991
长期投资	38	41	53	65	77
固定资产	7730	9794	10719	11597	12665
无形资产	844	1075	1141	1228	6
其他非流动资产	3207	3144	3127	2957	4243
资产总计	31891	36355	46980	54051	57803
流动负债	11819	13633	13089	16871	16727
短期借款	1212	1553	1383	1468	1425
应付票据及应付账款	7867	9777	9788	13033	13092
其他流动负债	2740	2303	1918	2370	2209
非流动负债	2008	3202	2945	2725	2431
长期借款	1031	2046	1879	1614	1342
其他非流动负债	977	1156	1067	1111	1089
负债合计	13827	16835	16034	19596	19158
少数股东权益	169	222	244	266	292
股本	3733	3732	4147	4147	4147
资本公积	3456	3271	11383	11383	11383
留存收益	11015	12814	15484	18618	22244
归属母公司股东权益	17894	19298	30702	34189	38354
负债和股东权益	31891	36355	46980	54051	57803

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	2509	6584	2116
净利润	2934	3112	3833	4512	5210
折旧摊销	743	1029	988	1159	1350
财务费用	-73	-44	-216	-429	-490
投资损失	131	16	66	60	55
营运资金变动	-353	-211	-2132	1281	-4014
其他经营现金流	342	465	-31	1	5
投资活动现金流	-1209	-3512	-1984	-2040	-2549
筹资活动现金流	-1092	-955	7236	-645	-809

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.70	0.75	0.92	1.08	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.05	0.60	1.59	0.51
每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.65	7.40	8.24	9.25

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24558	27947	32201	36909	42670
营业成本	17708	20270	23326	26713	30863
营业税金及附加	140	171	187	218	252
营业费用	663	726	837	966	1113
管理费用	1476	1767	1982	2284	2645
研发费用	1097	1352	1507	1733	2012
财务费用	-73	-44	-216	-429	-490
资产减值损失	-107	-119	-164	-173	-203
公允价值变动收益	48	-91	-47	-46	-54
投资净收益	-131	-16	-66	-60	-55
营业利润	3553	3710	4580	5395	6220
营业外收入	15	10	11	11	11
营业外支出	15	28	23	23	24
利润总额	3553	3692	4568	5383	6208
所得税	620	580	735	871	998
税后利润	2934	3112	3833	4512	5210
少数股东损益	13	13	22	22	26
归属母公司净利润	2921	3099	3812	4490	5184
EBITDA	4240	4792	5436	6237	7206

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	15.2	14.6	15.6
营业利润(%)	15.8	4.4	23.4	17.8	15.3
归属于母公司净利润(%)	13.5	6.1	23.0	17.8	15.5
获利能力					
毛利率(%)	27.9	27.5	27.6	27.6	27.7
净利率(%)	11.9	11.1	11.8	12.2	12.1
ROE(%)	16.2	15.9	12.4	13.1	13.5
ROIC(%)	13.0	13.0	10.6	11.0	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	46.3	34.1	36.3	33.1
流动比率	1.7	1.6	2.4	2.3	2.4
速动比率	1.3	1.1	1.9	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.5	2.3	2.4	2.3	2.4
估值比率					
P/E	37.1	34.9	28.4	24.1	20.9
P/B	6.1	5.6	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	25.1	22.6	18.4	15.4	13.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

