

主业竞争优势显著，新业务是市场热点

2025 年 08 月 29 日

核心观点

- **公司 2025 年中期业绩：**上半年公司实现营收 162.63 亿元，同比+18.91%；归属于上市公司股东的净利润 21.10 亿元，同比+39.31%，超市场预期。中期分红 0.12 元/股，相当于中期净利润 23.89%。上半年公司 H 股成功发行。
- **净利润率稳步提升：**1) 2025H1，公司归母净利润率 13.0%，同比提升 1.9pct，提升明显。主要是毛利率提升和销售费用率下降综合导致。2) 公司综合毛利率 28.1%，同比提升 0.7pct；费用端，公司销售费用、管理费用管控严格，规模效应持续体现，销售费用率、管理费用率分别同比下降 0.3pct、0.9pct。
- **主业竞争力强：**1) 2025H1，制冷空调电器零部件实现营收 103.89 亿元，同比+25.5%，一方面受益于国补对空调需求带动，另一方面公司在空调产业链核心配件份额提升，维持空调用电子膨胀阀、电磁阀几乎独家配套地位。汽车零部件 58.74 亿元，同比+8.8%。2) 2025H1 公司制冷空调电器零部件、汽车零部件毛利率分别同比提升 0.65pct、0.65pct 至 28.21%、27.96%，在行业中属较高水平。考虑到空调 2025Q2 出现价格战，新能源汽车市场竞争激烈，公司能够顶住下游客户压力，毛利率实现小幅改善，凸显产业竞争力。3) 海外销售 72.1 亿元，同比+23.3%；毛利率 29.84%，同比+1.12pct；相比而言，内销毛利率 26.74pct，同比仅提升 0.22pct。公司毛利率提升主要受海外业务带动。虽然面临美国关税的挑战，但公司优化全球产能布局、优化产品销售结构的同时，策划实施美国关税分摊方案谈判，有效化解美国关税的影响。
- **积极拓展仿生机器人产业与数据中心液冷产业新业务：**1) 仿生机器人机电执行器虽然业务规模处于起步阶段，但产业技术快速发展。公司配合客户进行全系列产品研发、试制、迭代、送样，获得客户高度评价，预计未来会成为公司的第三成长曲线。2) 三花在制冷空调电器零部件和热管理领域具有优势，在数据中心液冷市场也具有竞争力。当前市场高度关注数据中心液冷市场的参与者。
- **投资建议：**上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司营收为 332.3/392.7/458.2 亿元，同比+19%/+18%/+17%；归母净利润 41.1/49.9/59.5 亿元，同比+33%/+21%/+19%；对应 PE 分别为 32/27/22 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求受国补影响的风险；新业务技术发展不及预期的风险。

主要财务指标预测（2025 年 8 月 28 日）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,947	33,229	39,268	45,824
收入增长率	13.8%	18.9%	18.2%	16.7%
归母净利润(百万元)	3,099	4,112	4,986	5,950
利润增速	6.1%	32.7%	21.3%	19.3%
摊薄 EPS(元)	0.74	0.98	1.18	1.41
PE	43.02	32.43	26.74	22.41

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三花智控（股票代码：002050）

推荐 维持评级

分析师

何伟

分析师登记编码：S0130525010001

杨策

分析师登记编码：S0130520050005

刘立思

分析师登记编码：S0130524070002

陆思源

分析师登记编码：S0130525060001

曾韬

分析师登记编码：S0130525030001

石金漫

分析师登记编码：S0130522030002

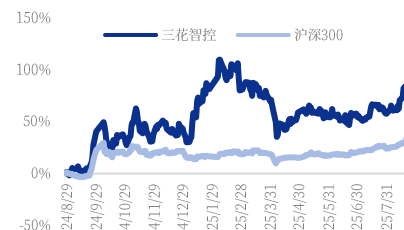
市场数据

2025 年 08 月 28 日

股票代码	002050.SZ
A 股收盘价(元)	31.68
上证指数	3,843.60
总股本(万股)	420,893
实际流通 A 股(万股)	416,086
流通 A 股市值(亿元)	1,167.19

相对沪深 300 表现图

2025 年 08 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

一、公司经营情况

（一）公司业务拆分

业绩表现靓丽：上半年公司实现营收 162.63 亿元，同比+18.91%；归属于上市公司股东的净利润 21.10 亿元，同比+39.31%，超市场预期。中期分红 0.12 元/股，相当于中期净利润 23.89%。上半年公司 H 股成功发行。

主业竞争力强：1) 2025H1，制冷空调电器零部件实现营收 103.89 亿元，同比+25.5%，一方面受益于国补对空调需求带动，另一方面公司在空调产业链核心配件份额提升，维持空调用电子膨胀阀、电磁阀几乎独家配套地位。汽车零部件 58.74 亿元，同比+8.8%。2) 2025H1 公司制冷空调电器零部件、汽车零部件毛利率分别同比提升 0.65pct、0.65pct 至 28.21%、27.96%，在行业中属较高水平。考虑到空调 2025Q2 出现价格战，新能源汽车市场竞争激烈，公司能够顶住下游客户压力，毛利率实现小幅改善，凸显产业竞争力。3) 海外销售 72.1 亿元，同比+23.3%；毛利率 29.84%，同比+1.12pct；相比而言，内销毛利率 26.74pct，同比仅提升 0.22pct。公司毛利率提升主要受海外业务带动。虽然面临美国关税的挑战，但公司优化全球产能布局、优化产品销售结构的同时，策划实施美国关税分摊方案谈判，有效化解美国关税的影响。

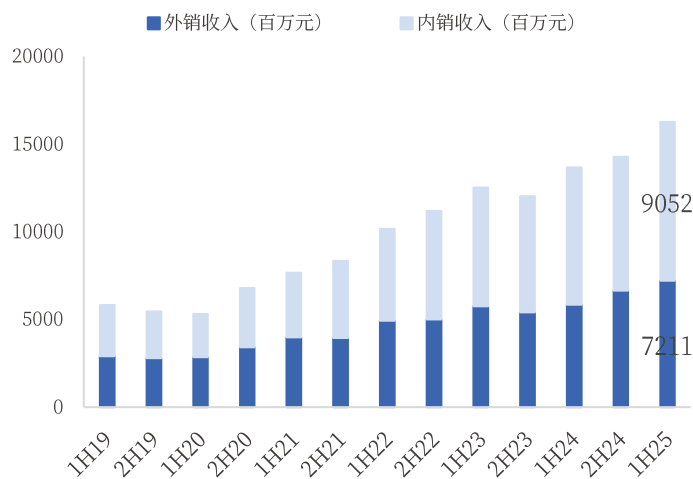
积极拓展仿生机器人产业与数据中心液冷产业新业务：1) 仿生机器人机电执行器虽然业务规模处于起步阶段，但产业技术快速发展。公司配合客户进行全系列产品研发、试制、迭代、送样，获得客户高度评价，预计未来会成为公司的第三成长曲线。2) 三花在制冷空调电器零部件和热管理领域具有优势，在数据中心液冷市场也具有竞争力。当前市场高度关注数据中心液冷市场的参与者。

表1：公司营业收入分品类拆分

	2022	2023	2024	2025H1	2022	2023	2024	2025H1
营业收入（百万元）/YOY	21,348	24,558	27,947	16,263	33.2%	15.0%	13.8%	18.9%
分业务								
制冷业务单元	13,834	14,644	16,561	10,389	23.3%	5.9%	13.1%	25.5%
汽零业务单元	7,514	9,914	11,387	5,874	56.5%	31.9%	14.9%	8.8%
分地区								
国内	11,416	13,403	15,447	9,052	40.7%	17.4%	15.2%	15.7%
国外	9,932	11,154	12,501	7,211	25.6%	12.3%	12.1%	23.3%
毛利率/YOY	26.1%	27.9%	27.5%	28.1%	+0.4PCT	+1.8PCT	-0.4PCT	+0.7PCT
制冷设备产业	26.2%	28.2%	27.4%	28.2%	-0.3PCT	+2.0PCT	-0.9PCT	+0.7PCT
汽零业务单元	25.9%	27.4%	27.6%	28.0%	+2.1PCT	+1.5PCT	+0.2PCT	+0.7PCT
分地区-国内	24.1%	26.3%	25.6%	26.7%	-0.1PCT	+2.3PCT	-0.7PCT	+0.2PCT
分地区-国外	28.4%	29.8%	29.8%	29.8%	+1.1PCT	+1.4PCT	+0.02PCT	+1.1PCT

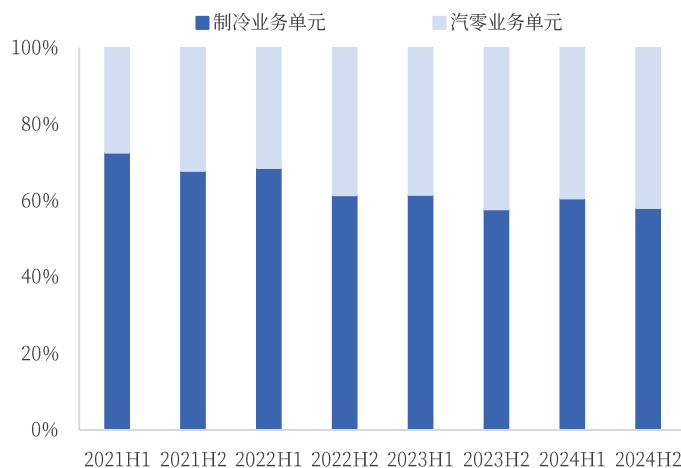
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图1：公司半年度营业收入（按内外销）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司半年度营业收入结构

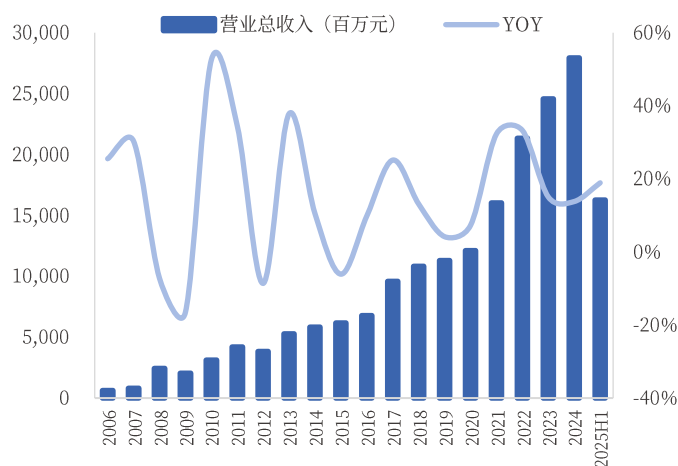


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）公司主要财务

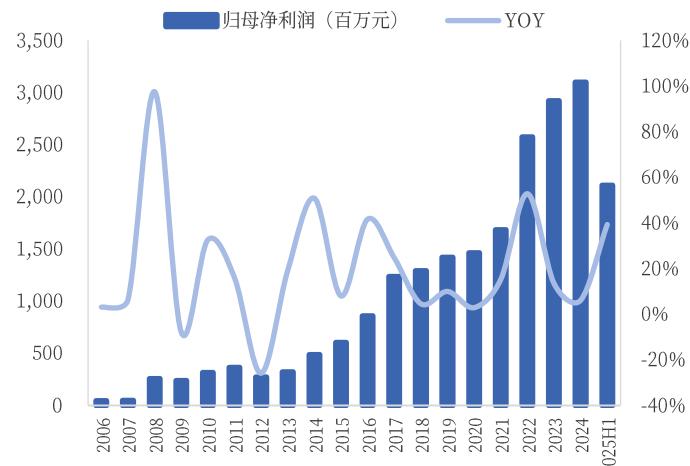
净利率稳步提升：1) 2025H1，公司归母净利润率 13.0%，同比提升 1.9pct，提升明显。主要是毛利率提升和销售费用率下降综合导致。2) 公司综合毛利率 28.1%，同比提升 0.7pct；费用端，公司销售费用、管理费用管控严格，规模效应持续体现，销售费用率、管理费用率分别同比下降 0.3pct、0.9pct。

图3：公司营业收入及增长率



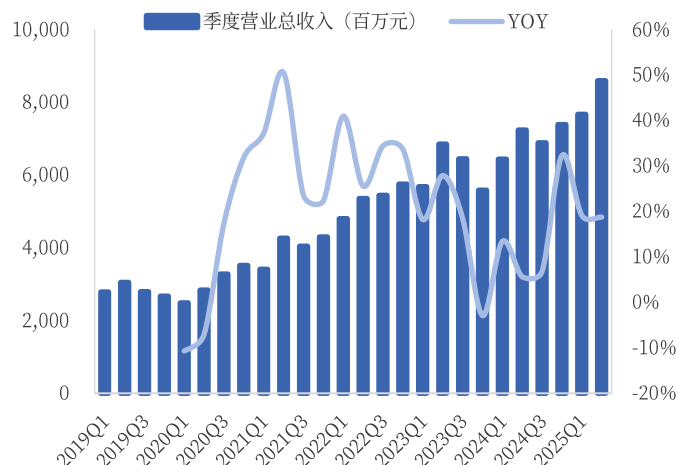
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图4：公司归母净利润及增长率



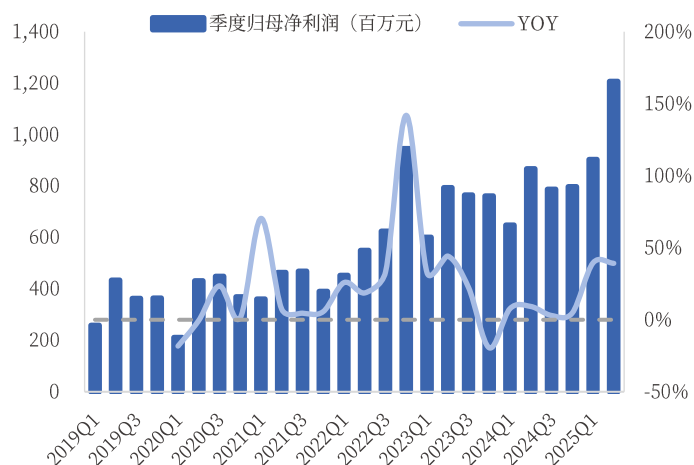
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图5：公司季度营业总收入及 YOY



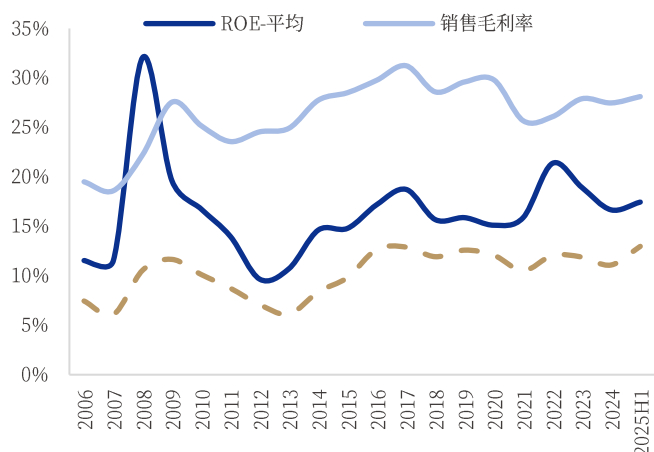
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司季度归母净利润及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

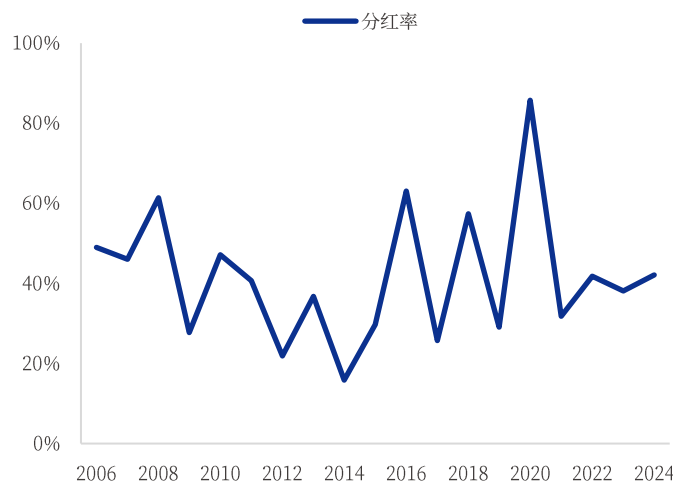
图7：公司年度 ROE-平均、销售毛利率、归母净利润



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

备注：2025H1ROE-平均为年化数据

图8：公司年度分红率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、暖通空调行业情况

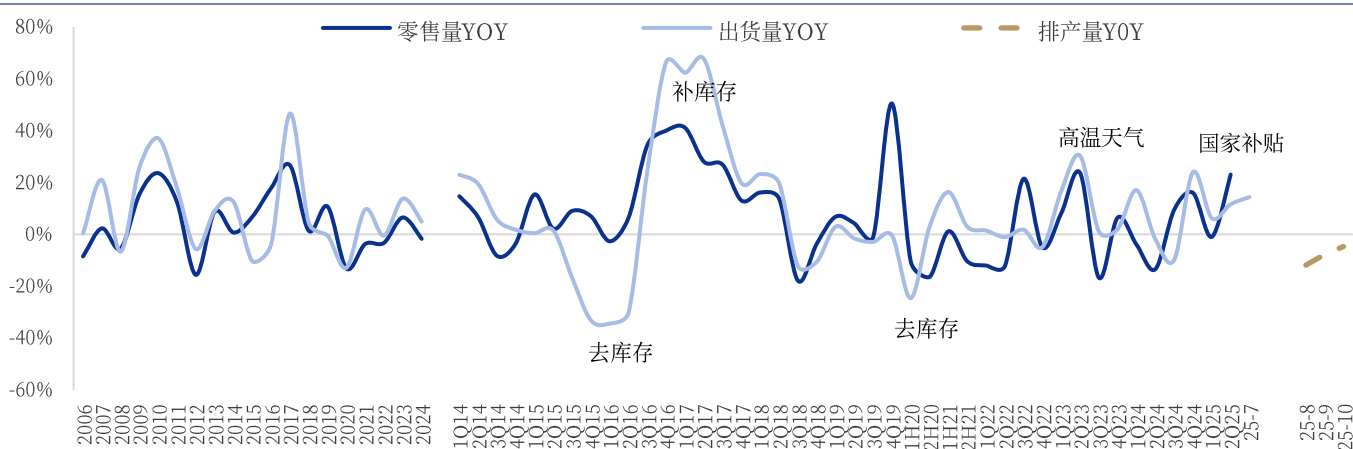
（一）7月家用空调内销出货量表现亮眼

7月空调内销出货量表现亮眼，后续预计将有压力。

1) 产业在线数据，2025年7月空调内销出货量1058万台，同比+14.3%，主要受全国多地持续性高温驱动。

2) 后续几个月空调内销预计将有压力。一方面，8月进入雨季，频繁的降雨天气将对空调的需求以及安装造成影响；另一方面，以旧换新政策力度支撑力度减弱，且未来还将面临去年同期的基数影响。产业在线数据，8、9、10月空调内销排产量较去年出货实绩分别-11.9%、-7.7%、-4.7%。

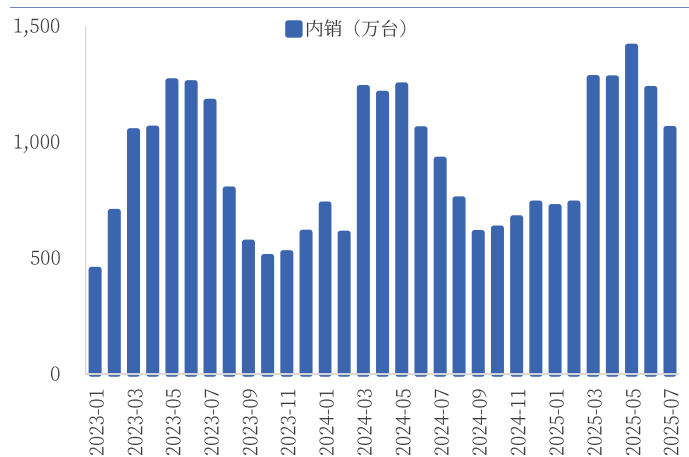
图9：中国家用空调市场零售量与出货量周期



资料来源：产业在线，奥维云网AVC，中国银河证券研究院

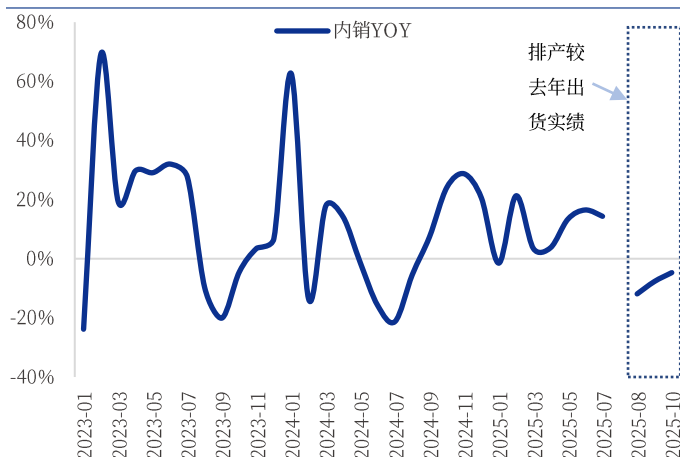
备注：排产量YOY指内销排产较去年同期内销出货实绩变化

图10：家用空调内销出货量（月度）



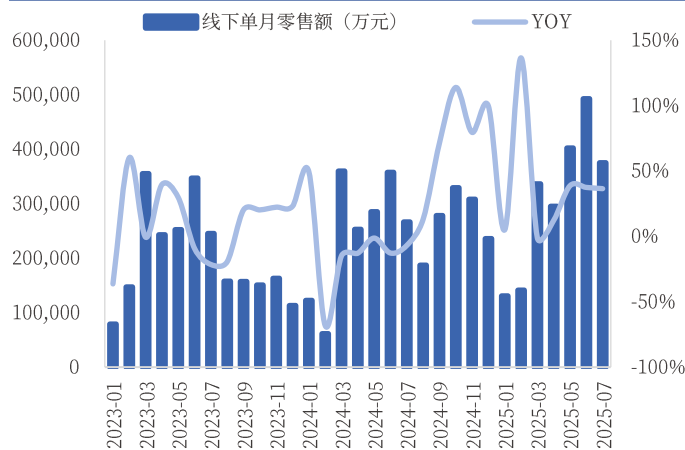
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图11：家用空调内销出货量及排产同比增速（月度）



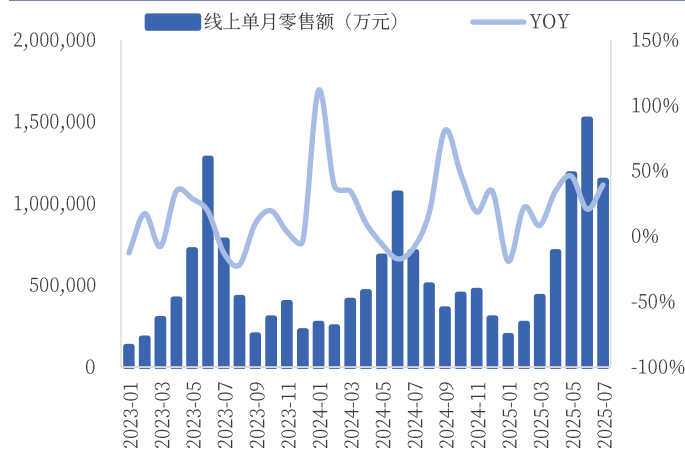
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图12: 空调线下零售市场零售额监测 (月度)



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图13: 空调线上零售市场零售额监测 (月度)



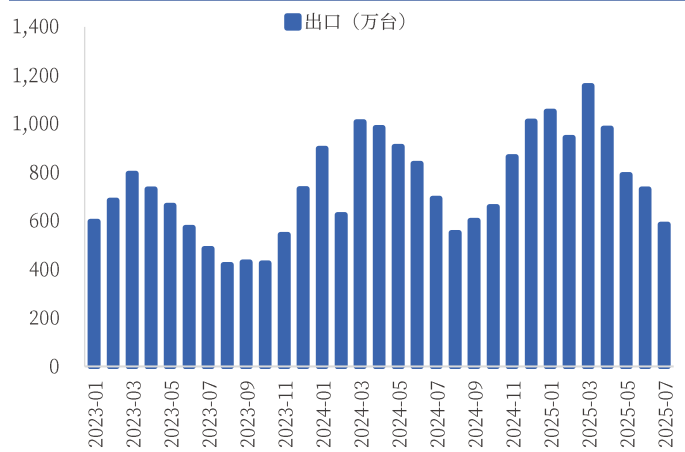
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

(二) 5月以来空调出口出货量持续下滑, 关注企业海外生产基地。

1) 产业在线数据, 2025年7月空调出口出货量585万台, 同比-15.5%; 8、9、10月家用空调出口排产较去年同期出口实绩-14.7%、-16.6%、-3.3%, 继续反映了美国订单转移到海外, 出口同比基数偏高的预期。

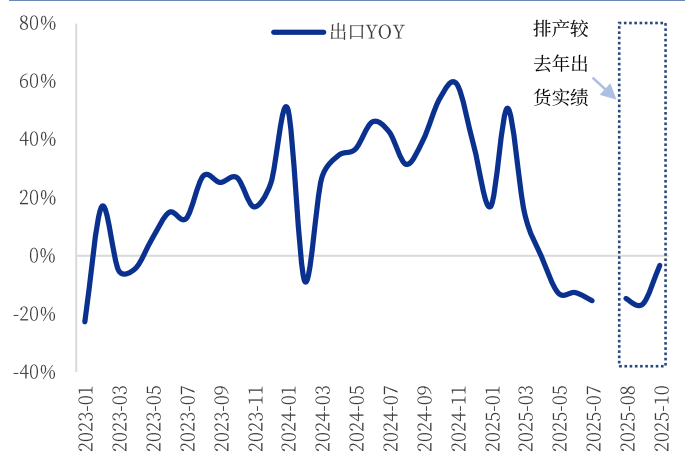
2) 空调龙头全球生产基地分布广泛, 其中泰国是除中国外主要的空调生产基地, 2024年美国空调类产品(SITC 7415)进口中从泰国进口占8.8%。美国关税风险有一定影响, 但对于优质上市公司, 海外供应链建设能够对冲风险。

图14: 家用空调出口出货量 (月度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图15: 家用空调出口出货量及排产同比增速 (月度)



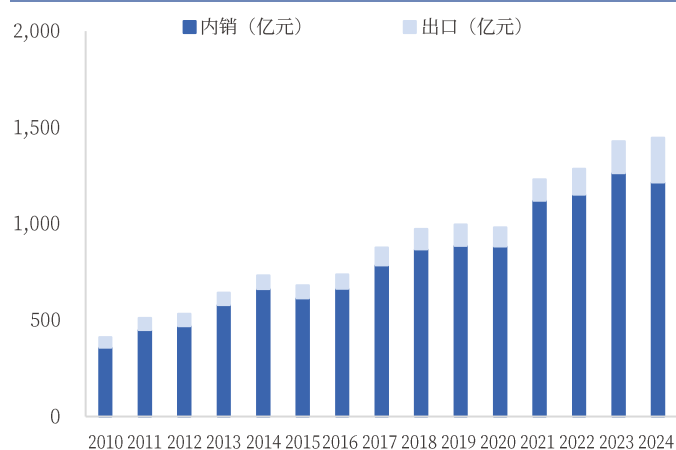
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

(三) 6 月中央空调内外销均承压

中央空调内销受房地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓负面影响。产业在线数据，2024 年中央空调内销额 1215 亿元，同比下滑 3.8%，主要系房地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓，中央空调终端需求疲弱；2025 年 1-6 月中央空调内销规模为 564 亿元，同比下降 10.1%，其中 6 月同比-57.8%，预计 25H2 同比-17.3%。受到家用空调政府补贴后高性价比的影响，家用中央空调市场竞争也在加剧。

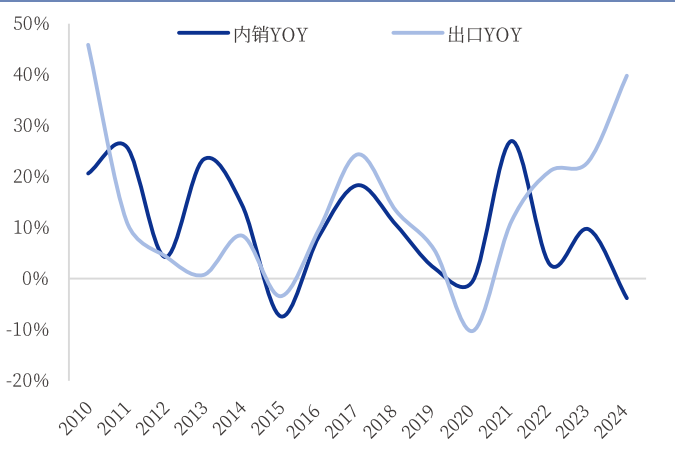
中国企业全球竞争力提升，份额提升带动出口近年较好增长。产业在线数据，2024 年中央空调出口额达 232 亿元，同比增长 39.8%；2025 年 1-6 月，出口销售额达 127 亿元，同比增长 22.2%，其中 6 月同比-9.9%。

图16：中央空调内销、出口规模（年度）



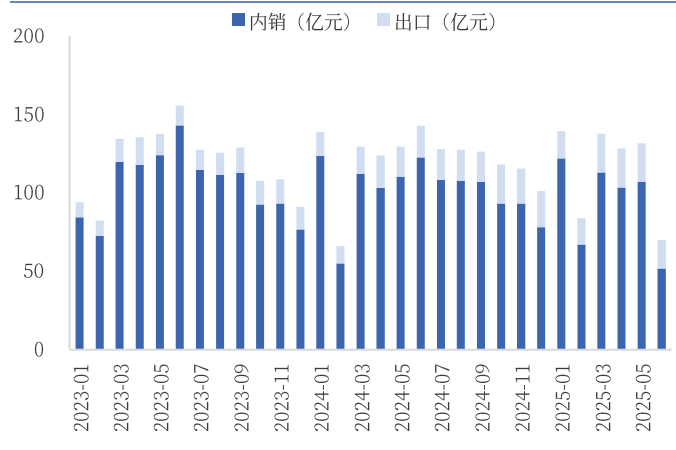
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图17：中央空调内销、出口规模同比增速（年度）



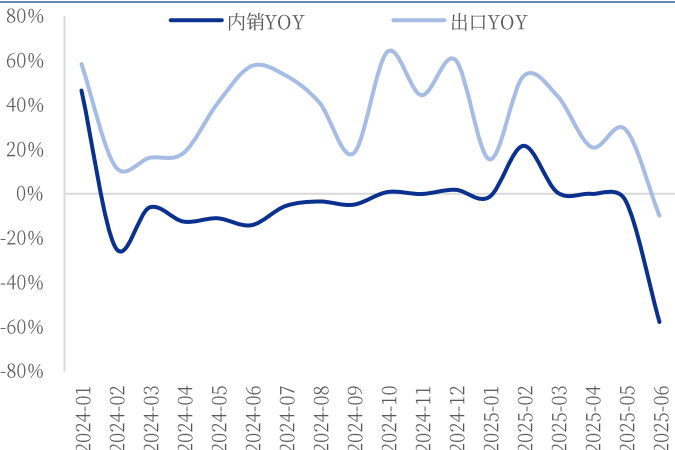
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图18：中央空调内销、出口规模（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图19：中央空调内销、出口规模同比增速（月度）



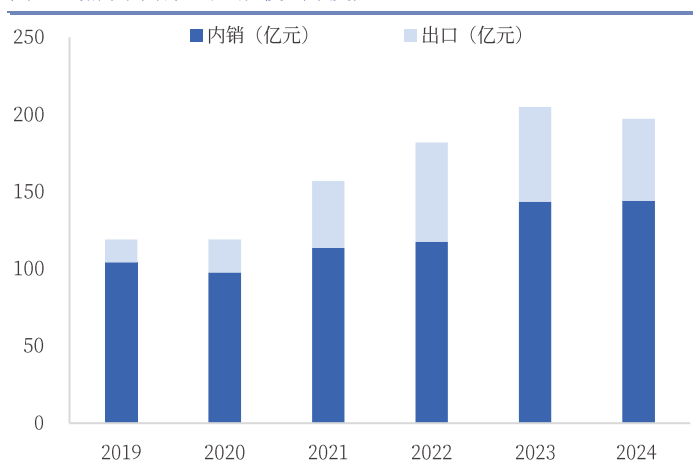
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（四）热泵：国内推动热泵行业高质量发展，出口见底反弹

内销方面，热泵内销 2024 年表现一般，2025 年有望受益于利好政策发布。2025 年 4 月 2 日，国家发展改革委等部门联合印发了《推动热泵行业高质量发展行动方案》，政策重视热泵在国内建筑、工业、农业、交通等重点领域应用，提出到 2030 年重点热泵产品能效提升 20% 以上，大功率高温热泵、高效压缩机、新型制冷剂等技术将取得突破。根据产业在线数据，2024 年热泵内销额达 144 亿元，同比微增 0.4%；2025 年 1-6 月内销额达 68 亿元，同比-9.4%，其中 6 月同比-34.4%。随着政策发力，国内热泵销售有望得到支撑，对应 1000 亿级市场空间。

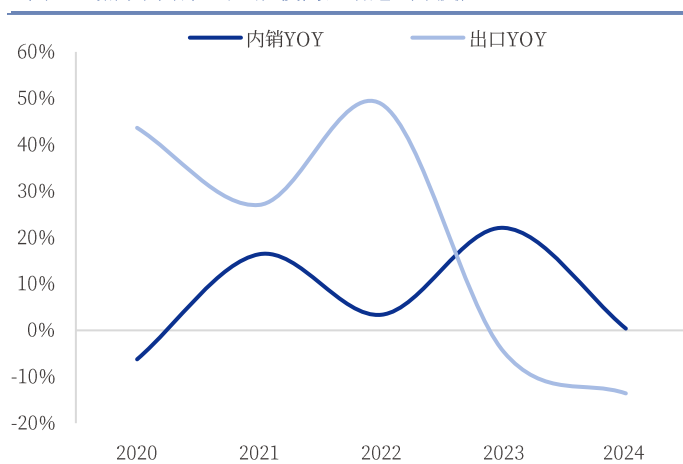
出口方面，欧洲热泵补贴政策的剧烈波动，导致热泵出口过去两年面临大力度去库存周期。2024 年下半年起，欧美热泵逐步走出去库周期，单月增速逐步改善。由于同比基数偏低，2025 年 1-6 月热泵出口同比增长 20.2%。展望未来，预计随着欧洲部分国家补贴重启，热泵出口有望延续改善。

图20：热泵内销、出口规模（年度）



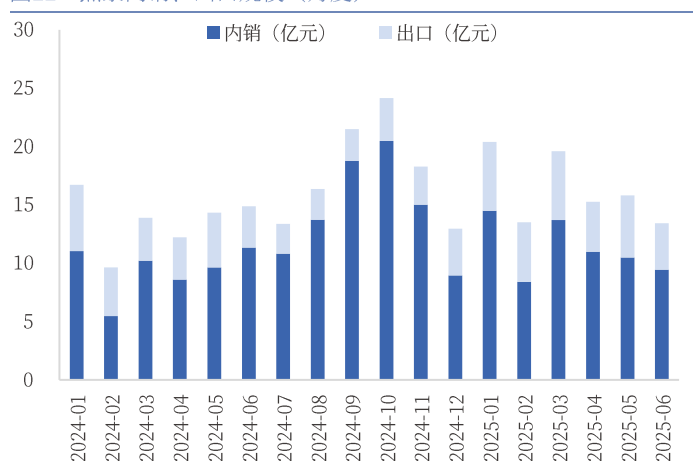
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图21：热泵内销、出口规模同比增速（年度）



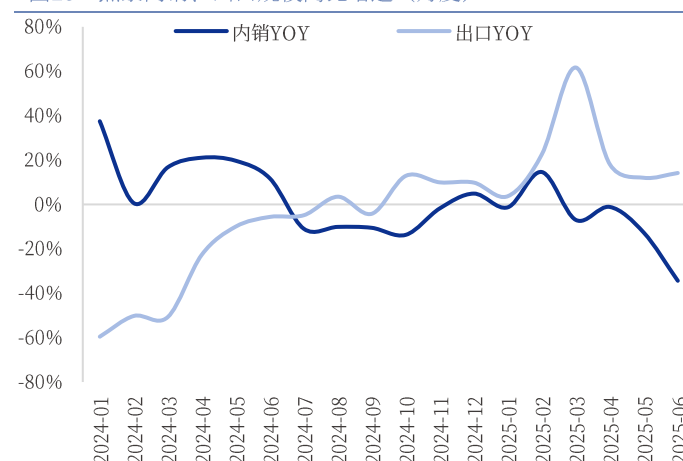
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图22：热泵内销、出口规模（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图23：热泵内销、出口规模同比增速（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

三、投资建议

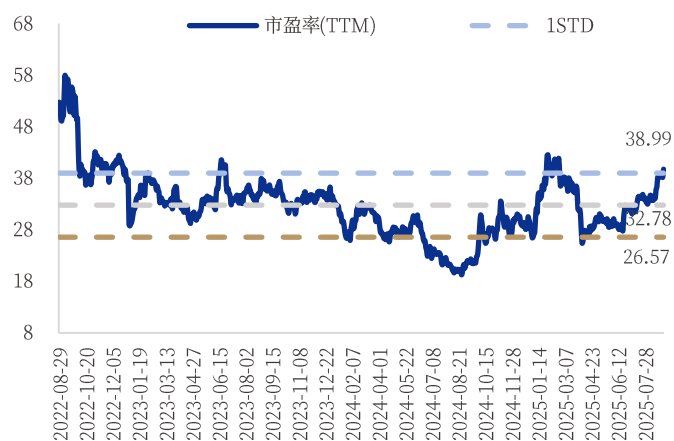
上调盈利预测, 预计 2025-2027 年公司营收为 332.3/392.7/458.2 亿元, 同比+19%/+18%/+17%; 归母净利润 41.1/49.9/59.5 亿元, 同比+33%/+21%/+19%; 对应 PE 分别为 32/27/22 倍, 维持“推荐”评级。

表2: 主要财务指标预测 (2025 年 8 月 28 日)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	27,947	33,229	39,268	45,824
收入增速	13.8%	18.9%	18.2%	16.7%
归母净利润 (百万元)	3,099	4,112	4,986	5,950
利润增速	6.1%	32.7%	21.3%	19.3%
摊薄 EPS (元)	0.74	0.98	1.18	1.41
PE	43.02	32.43	26.74	22.41

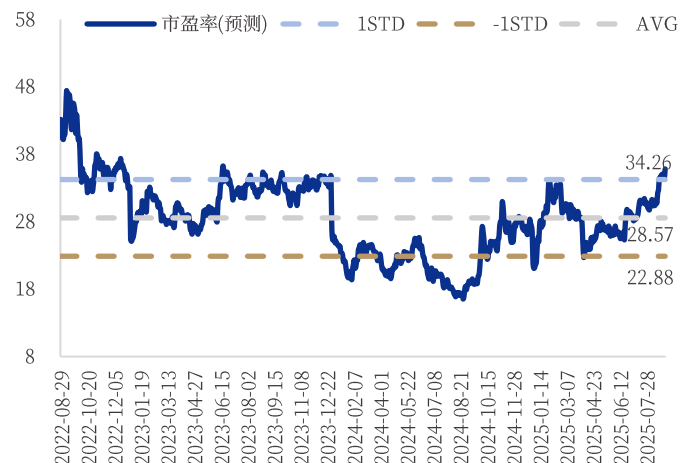
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图24: 三花智控 A 股历史估值区间 (市盈率 TTM)



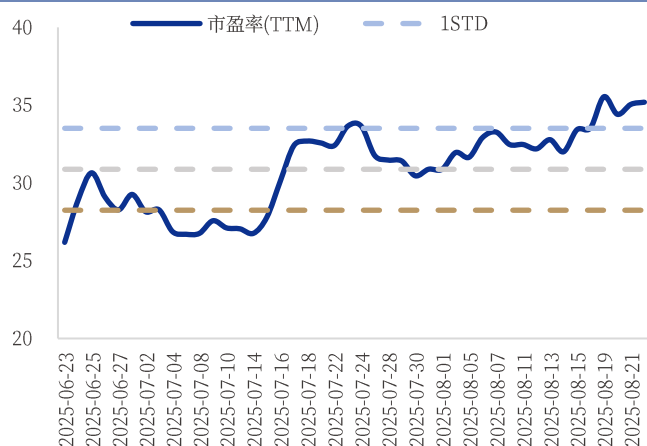
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图25: 三花智控 A 股历史估值区间 (市盈率 预测)



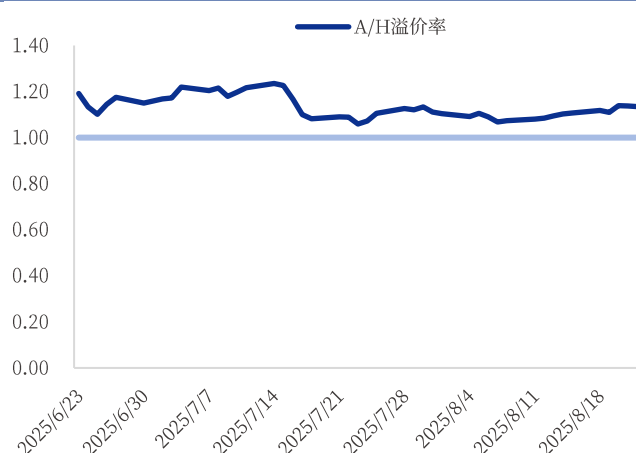
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图26: 三花智控 H 股市盈率 PE-TTM



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图27: 三花智控 A/H 溢价率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

四、风险提示

下游需求受国补影响的风险；新业务技术发展不及预期的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,301	35,898	40,183	46,095
现金	5,249	15,331	15,010	15,938
应收账款	6,951	8,715	11,410	13,962
其它应收款	258	305	360	420
预付账款	159	184	217	255
存货	5,280	6,498	7,805	9,593
其他	4,404	4,865	5,381	5,927
非流动资产	14,054	14,865	15,457	15,404
长期投资	41	41	41	41
固定资产	9,794	11,416	12,321	12,340
无形资产	1,075	1,283	1,478	1,661
其他	3,144	2,126	1,617	1,362
资产总计	36,355	50,763	55,640	61,499
流动负债	13,633	14,591	16,094	17,978
短期借款	1,553	1,553	1,553	1,553
应付账款	5,985	6,318	7,068	8,248
其他	6,095	6,719	7,472	8,176
非流动负债	3,202	3,186	3,199	3,196
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046
其他	1,156	1,141	1,153	1,150
负债总计	16,835	17,777	19,293	21,173
少数股东权益	222	238	258	282
归属母公司股东权益	19,298	32,747	36,089	40,044
负债和股东权益	36,355	50,763	55,640	61,499

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,367	2,805	3,361	4,481
净利润	3,112	4,128	5,006	5,974
折旧摊销	1,029	1,076	1,293	1,438
财务费用	89	130	130	130
投资损失	22	17	20	23
营运资金变动	-211	-2,713	-3,289	-3,280
其他	326	167	201	197
投资活动现金流	-3,512	-1,915	-1,920	-1,425
资本支出	-3,181	-1,899	-1,900	-1,402
长期投资	-10	0	0	0
其他	-320	-17	-20	-23
筹资活动现金流	-955	9,192	-1,763	-2,128
短期借款	341	0	0	0
长期借款	1,015	0	0	0
其他	-2,311	9,192	-1,763	-2,128
现金净增加额	-181	10,082	-321	929

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,947	33,229	39,268	45,824
营业成本	20,270	23,943	28,273	32,993
税金及附加	171	199	236	275
销售费用	726	764	903	1,008
管理费用	1,767	2,027	2,395	2,749
研发费用	1,352	1,595	1,885	2,200
财务费用	-44	25	-107	-150
资产减值损失	-63	-28	-60	-41
公允价值变动收益	-91	0	0	0
投资收益及其他	160	216	275	331
营业利润	3,710	4,863	5,898	7,039
营业外收入	10	8	11	10
营业外支出	28	14	19	20
利润总额	3,692	4,857	5,890	7,028
所得税	580	729	883	1,054
净利润	3,112	4,128	5,006	5,974
少数股东损益	13	17	20	24
归属母公司净利润	3,099	4,112	4,986	5,950
EBITDA	4,677	5,958	7,076	8,315
EPS (元)	0.74	0.98	1.18	1.41

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	13.8%	18.9%	18.2%	16.7%
营业利润增长率	4.4%	31.1%	21.3%	19.3%
归母净利润增长率	6.1%	32.7%	21.3%	19.3%
毛利率	27.5%	27.9%	28.0%	28.0%
净利率	11.1%	12.4%	12.7%	13.0%
ROE	16.1%	12.6%	13.8%	14.9%
ROIC	12.8%	11.1%	12.1%	13.1%
资产负债率	46.3%	35.0%	34.7%	34.4%
净资产负债率	86.2%	53.9%	53.1%	52.5%
流动比率	1.64	2.46	2.50	2.56
速动比率	1.11	1.88	1.89	1.92
总资产周转率	0.82	0.76	0.74	0.78
应收账款周转率	4.39	4.24	3.90	3.61
应付账款周转率	3.88	3.89	4.22	4.31
每股收益	0.74	0.98	1.18	1.41
每股经营现金流	1.04	0.67	0.80	1.06
每股净资产	4.58	7.78	8.57	9.51
P/E	43.02	32.43	26.74	22.41
P/B	6.91	4.07	3.69	3.33
EV/EBITDA	28.34	20.55	17.35	14.65
PS	4.77	4.01	3.40	2.91

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。

曾韬，电新首席分析师，曾任职于中金公司。多次在《亚洲货币》新财富分析师等评选中名列前茅。2025 年 3 月加入银河证券。

石金漫，汽车行业首席分析师，曾供职于国泰君安证券研究所。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。2016-2019 年多次新财富、水晶球上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	超配：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
	褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	