

主业共振盈利向上

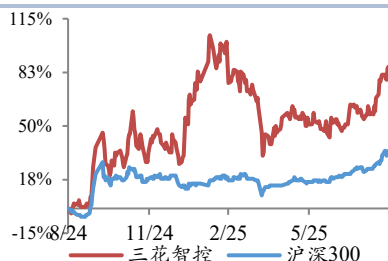
——三花智控 25Q2 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-30

收盘价（元） 31.88
近 12 个月最高/最低（元） 36.96/16.65
总股本（百万股） 4,209
流通股本（百万股） 3,684
流通股比例（%） 87.54
总市值（亿元） 1,342
流通市值（亿元） 1,175

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

分析师：成浅之

执业证书号：S0010524100003

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

相关报告

- 1.【华安电新家电】三花智控 2024 年年报点评：业绩符合预期，机器人业务前景广阔 2025-03-31
- 2.【华安家电&电新】三花智控 24Q3：冷配修复汽零稳健 2024-10-31

主要观点：

● 公司发布 2025 年 H1 业绩：

- **25Q2**：收入 85.9 亿元（同比+18.7%），归母净利润 12.1 亿元（同比+39.2%），扣非归母净利润 11.6 亿元（同比+35.2%）。
- **25H1**：收入 162.6 亿元（同比+18.9%），归母净利润 21.1 亿元（同比+39.3%），扣非归母净利润 20.1 亿元（同比+31.7%）。
- 公司拟每 10 股派 1.2 元现金红利，对应分红率约 26%（去年中期 25%）
- **收入利润落在预告中枢。**

● 收入分析：

根据我们拆分预计：

- **制冷配件**：Q2 收入约 54 亿（同比+23%）延续 Q1 同比+28%的高增趋势，国内旺季+国补催化下保持较快增长，同时加强海外布局，借助全球化产能抓住关税窗口期的高增机遇。同时公司作为核心零部件供应商，也有望受益下游液冷行业提速。
- **汽车零部件**：Q2 收入约 32 亿（同比+12%）相较 Q1 同比+5%已显著修复，预计主要增量来源小米、吉利等标杆车企，全年在手订单充裕增长确定强。
- **机器人**：聚焦多款关键型号产品开展技术改进，配合客户进行全系列产品研发、试制、迭代、送样，获得高度评价。

● 盈利分析：

- H1 毛利率同比+0.7pct，其中制冷汽零均同比+0.7pct；外销同比+1.1pct/内销+0.2pct 体现公司全球化能力持续兑现。
- Q2 公司归母净利率同比+2.1pct，毛利率同比+1.4pct，销售/管理/研发/财务费率同比各-0.4/-1.3/-0.3/+0.8pct，公司战略聚焦降本增效显著，财务费用提升主因利息和汇兑收益减少。

● 投资建议：维持买入

➤ 我们的观点：

公司主业制冷和汽零景气向上，全球化布局竞争优势凸显，有望支撑增长中枢提速；同时公司机器人业务量产稳步推进，有望贡献估值弹性抬升天花板。

➤ 盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司实现营收

323.8/371.7/432.0 亿元，同比+16%/+15%/+16%；实现归母净利润 39.7/45.6/52.0 亿元，同比+28%/+15%/+14%；当前股价对应 PE 为 34/29/26X，维持“买入”评级。

● 风险提示

客户需求波动，行业竞争加剧，政策和出海风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27947	32377	37169	43197
收入同比（%）	13.8%	15.9%	14.8%	16.2%
归属母公司净利润	3099	3971	4556	5203
净利润同比（%）	6.1%	28.1%	14.7%	14.2%
毛利率（%）	27.5%	27.9%	27.9%	27.7%
ROE（%）	16.1%	12.9%	13.4%	13.7%
每股收益（元）	0.84	0.94	1.08	1.24
P/E	27.99	33.79	29.45	25.79
P/B	4.55	4.37	3.94	3.53
EV/EBITDA	18.01	21.71	18.76	16.29

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 25 年 8 月 29 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22301	33628	37430	42360	营业收入	27947	32377	37169	43197
现金	5249	14068	15352	16917	营业成本	20270	23346	26797	31221
应收账款	6951	7886	9064	10565	营业税金及附加	171	198	227	264
其他应收款	258	433	421	504	销售费用	726	842	966	1123
预付账款	159	179	207	241	管理费用	1767	2007	2267	2635
存货	5280	6124	6998	8162	财务费用	-44	-74	-79	-72
其他流动资产	4404	4938	5388	5972	资产减值损失	-63	-11	-12	-12
非流动资产	14054	15594	16995	18321	公允价值变动收益	-91	1	0	0
长期投资	41	45	50	54	投资净收益	-16	-16	-16	-16
固定资产	9794	12193	13930	15316	营业利润	3710	4730	5427	6197
无形资产	1075	1233	1407	1586	营业外收入	10	10	10	10
其他非流动资产	3144	2123	1608	1365	营业外支出	28	15	28	15
资产总计	36355	49222	54424	60681	利润总额	3692	4731	5427	6198
流动负债	13633	15070	16898	19131	所得税	580	743	853	974
短期借款	1553	1353	1153	953	净利润	3112	3987	4575	5224
应付账款	5985	6353	7402	8680	少数股东损益	13	16	18	21
其他流动负债	6095	7364	8343	9497	归属母公司净利润	3099	3971	4556	5203
非流动负债	3202	3238	3238	3238	EBITDA	4827	5756	6579	7470
长期借款	2046	2046	2046	2046	EPS (元)	0.84	0.94	1.08	1.24
其他非流动负债	1156	1192	1192	1192					
负债合计	16835	18308	20136	22369					
少数股东权益	222	238	256	277					
股本	3732	4147	4147	4147					
资本公积	3271	11322	11322	11322					
留存收益	12294	15207	18564	22567					
归属母公司股东权	19298	30676	34032	38035					
负债和股东权益	36355	49222	54424	60681					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4367	3747	5463	5775	成长能力				
净利润	3112	3987	4575	5224	营业收入	13.8%	15.9%	14.8%	16.2%
折旧摊销	1029	1099	1230	1345	营业利润	4.4%	27.5%	14.7%	14.2%
财务费用	89	131	123	115	归属于母公司净利	6.1%	28.1%	14.7%	14.2%
投资损失	22	16	16	16	获利能力				
营运资金变动	-104	-1462	-489	-933	毛利率(%)	27.5%	27.9%	27.9%	27.7%
其他经营现金流	3435	5423	5072	6165	净利率(%)	11.1%	12.3%	12.3%	12.0%
投资活动现金流	-3512	-2635	-2656	-2696	ROE(%)	16.1%	12.9%	13.4%	13.7%
资本支出	-3181	-2609	-2635	-2675	ROIC(%)	13.4%	11.0%	11.6%	12.1%
长期投资	-10	-5	-4	-4	偿债能力				
其他投资现金流	-320	-21	-16	-16	资产负债率(%)	46.3%	37.2%	37.0%	36.9%
筹资活动现金流	-955	7719	-1523	-1515	净负债比率(%)	86.2%	59.2%	58.7%	58.4%
短期借款	341	-200	-200	-200	流动比率	1.64	2.23	2.22	2.21
长期借款	1015	0	0	0	速动比率	1.11	1.70	1.69	1.69
普通股增加	0	414	0	0	营运能力				
资本公积增加	-184	8050	0	0	总资产周转率	0.82	0.76	0.72	0.75
其他筹资现金流	-2127	-546	-1323	-1315	应收账款周转率	4.39	4.36	4.39	4.40
现金净增加额	-181	8819	1285	1565	应付账款周转率	3.88	3.78	3.90	3.88

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.84	0.94	1.08	1.24	P/E	27.99	33.79	29.45	25.79
每股经营现金流	1.04	0.89	1.30	1.37	P/B	4.55	4.37	3.94	3.53
每股净资产	5.17	7.29	8.09	9.04	EV/EBITDA	18.01	21.71	18.76	16.29

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。