

► **事件。**2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年报，H1 实现营收 162.63 亿元，同增 18.91%，实现归母净利润 21.10 亿元，同增 39.31%，扣非后归母净利润 20.10 亿元，同增 31.66%。

► **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q2 营收 85.93 亿元，同增 18.74%，环增 12.05%，归母净利润为 12.07 亿元，同增 39.22%，环增 33.67%，扣非后净利润为 11.57 亿元，同增 35.16%，环增 35.64%。**毛利率：**2025Q2 毛利率为 29.27%，同增 1.44pct，环增 2.44pct。**净利率：**2025Q2 净利率为 14.13%，同增 2.03pcts，环增 2.09pcts。**费用率：**公司 2025Q2 期间费用率为 11.52%，同减 1.23pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.92%、5.15%、4.02%、0.43%，同比变动-0.41pcts、-1.31pcts、-0.34pcts、0.83pcts。

► **制冷业务盈利能力持续提升，产品优化驱动增长。**2025H1 制冷空调零部件业务营收为 103.89 亿元，同比上升 25.49%，占总营收比重 63.88%，毛利率为 28.21%，同增 0.65pcts。报告期内，公司加强海外市场拓展，维持空调用电子膨胀阀、电磁阀几乎独家配套地位等，推动迭代产品市场化。通过优化产品销售结构、推进降本增效及全球产能布局，公司市场份额稳步提升。

► **汽零业务盈利稳健增长，全球化布局持续深化。**2025H1 汽车零部件业务营收为 58.74 亿元，同增 8.83%，占总营收比重 36.12%，毛利率为 27.96%，同增 0.65pcts，业务收入、盈利能力均有所增加。**全球布局方面**，墨西哥、波兰等基地产能配置契合市场需求，既对冲关税风险，又强化国际客户粘性，公司核心竞争力持续提升。

► **战略布局仿生机器人，打造第三增长曲线。**公司依托电机制造经验和规模优势，成功切入仿生机器人机电执行器制造领域。聚焦多款关键型号产品开展技术改进并配合客户进行全系列产品研发迭代，增强了客户黏性，整体产品力持续提升。报告期内，公司拥有六大研发中心，国内外专利授权 4,387 项，其中发明专利授权 2,404 项。同时，公司持续优化产品轻量化与高精度性能，仿生机器人有望成为公司第三大核心增长极。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 326.37、369.48、417.58 亿元，同比增速分别为 16.8%、13.2%、13.0%，归母净利润为 40.70、50.14、59.31 亿元，同比增速分别为 31.3%、23.2%、18.3%，当前股价对应 PE 分别为 33、27、23 倍。考虑公司主业行业地位稳固，储能和机器人业务有望打开新成长空间，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动、劳动力成本持续上升、贸易及汇率等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	27,947	32,637	36,948	41,758
增长率 (%)	13.8	16.8	13.2	13.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,099	4,070	5,014	5,931
增长率 (%)	6.1	31.3	23.2	18.3
每股收益 (元)	0.74	0.97	1.19	1.41
PE	43	33	27	23
PB	7.0	4.1	3.7	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.88 元

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@glms.com.cn

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@glms.com.cn

相关研究

1.三花智控 (002050.SZ) 2024 年年报点评：业绩超预期，储能及机器人业务打开成长天花板-2025/03/29

2.三花智控 (002050.SZ) 2024 年半年报点评：盈利能力强韧，储能及机器人业务打开成长空间-2024/08/30

3.三花智控 (002050.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：汽车零部件业务高增，储能+机器人增量可期-2024/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,947	32,637	36,948	41,758
营业成本	20,270	23,825	27,049	30,669
营业税金及附加	171	183	192	209
销售费用	726	587	628	668
管理费用	1,767	1,795	1,847	1,879
研发费用	1,352	1,403	1,478	1,587
EBIT	3,798	5,007	5,939	6,949
财务费用	-44	54	-124	-200
资产减值损失	-63	-80	-60	-50
投资收益	-16	-16	-18	-21
营业利润	3,710	4,858	5,984	7,078
营业外收支	-18	-12	-14	-15
利润总额	3,692	4,846	5,970	7,063
所得税	580	727	896	1,059
净利润	3,112	4,119	5,075	6,003
归属于母公司净利润	3,099	4,070	5,014	5,931
EBITDA	4,827	6,048	6,916	7,942

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,249	14,147	17,962	21,265
应收账款及票据	9,628	12,181	13,237	14,633
预付款项	159	167	189	215
存货	5,280	5,493	6,389	6,791
其他流动资产	1,985	1,922	1,942	1,975
流动资产合计	22,301	33,909	39,719	44,879
长期股权投资	41	49	57	65
固定资产	9,794	11,400	11,061	10,582
无形资产	1,075	1,355	1,435	1,495
非流动资产合计	14,054	16,320	16,161	15,766
资产合计	36,355	50,230	55,880	60,645
短期借款	1,553	1,553	1,553	1,553
应付账款及票据	9,777	10,077	11,863	11,990
其他流动负债	2,303	2,475	2,664	2,899
流动负债合计	13,633	14,105	16,081	16,442
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046
其他长期负债	1,156	1,156	1,156	1,156
非流动负债合计	3,202	3,202	3,202	3,202
负债合计	16,835	17,307	19,283	19,644
股本	3,732	4,209	4,209	4,209
少数股东权益	222	271	332	404
股东权益合计	19,520	32,923	36,597	41,001
负债和股东权益合计	36,355	50,230	55,880	60,645

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.80	16.78	13.21	13.02
EBIT 增长率	6.42	31.83	18.61	17.01
净利润增长率	6.10	31.32	23.19	18.31
盈利能力 (%)				
毛利率	27.47	27.00	26.79	26.56
净利率	11.09	12.47	13.57	14.20
总资产收益率 ROA	8.52	8.10	8.97	9.78
净资产收益率 ROE	16.06	12.46	13.82	14.61
偿债能力				
流动比率	1.64	2.40	2.47	2.73
速动比率	1.11	1.88	1.95	2.20
现金比率	0.38	1.00	1.12	1.29
资产负债率 (%)	46.31	34.46	34.51	32.39
经营效率				
应收账款周转天数	81.96	90.00	95.00	92.00
存货周转天数	87.75	82.00	80.00	78.00
总资产周转率	0.82	0.75	0.70	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.97	1.19	1.41
每股净资产	4.58	7.76	8.62	9.65
每股经营现金流	1.04	0.74	1.48	1.35
每股股利	0.35	0.29	0.33	0.38
估值分析				
PE	43	33	27	23
PB	7.0	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	26.02	20.77	18.16	15.81
股息收益率 (%)	1.10	0.89	1.04	1.19

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,112	4,119	5,075	6,003
折旧和摊销	1,029	1,041	978	993
营运资金变动	-104	-2,448	-190	-1,635
经营活动现金流	4,367	3,108	6,224	5,697
资本开支	-3,181	-3,310	-814	-595
投资	-10	-8	-18	-18
投资活动现金流	-3,512	-3,335	-850	-634
股权募资	337	10,484	0	0
债务募资	516	0	0	0
筹资活动现金流	-955	9,125	-1,559	-1,759
现金净流量	-181	8,898	3,815	3,304

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048