

## 三花智控 (002050)

### 2025 年半年报点评: 传统制冷需求高景气, 人形方案定型&量产在即

买入 (维持)

2025 年 08 月 31 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

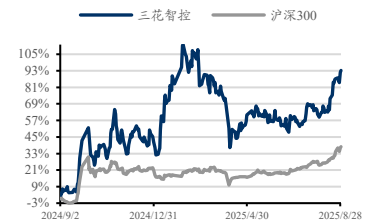
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	24,558	27,947	33,505	39,063	49,640
同比 (%)	15.04	13.80	19.89	16.59	27.08
归母净利润 (百万元)	2,921	3,099	4,160	4,904	6,585
同比 (%)	13.51	6.10	34.24	17.87	34.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.74	0.99	1.17	1.56
P/E (现价&最新摊薄)	45.94	43.30	32.25	27.36	20.38

#### 投资要点

- 25Q2 业绩亮眼、符合预期:** 25H1 营收 162.6 亿元, 同比+19%, 归母净利润 21.1 亿元, 同比+39%, 扣非净利润 20.1 亿元, 同比+32%, 其中 25Q2 营收 85.9 亿元, 同比+19%, 归母净利润 12.1 亿元, 同比+39%, 扣非净利润 11.6 亿元, 同比+35.2%, Q2 利润略高预告中值, 符合预期。25H1 公司海外收入 72 亿, 同比+23%, 占比提升 1.6pct 至 44%, 海外毛利率 29.8%, 同比+1.1pct, 较国内市场高 3.1pct, 结构性优化, 增厚盈利。
- 传统制冷超预期、新兴领域布局空间广。** 25H1 家电业务营收 103.9 亿元, 同比+25.5%, 归母净利润 12.9 亿元, 同比+59%, 毛利率 28.2%, 同比+0.7pct。其中, 25Q2 营收 54.2 亿元, 同环比+23%/+9%, 归母净利润 7.5 亿元, 同环比+63%/+41%, 净利率环比提升 3pct 至 14%。增速超预期, 原因: 1) 以旧换新政策持续刺激, 国内整体旺季持续; 2) 海外去库周期结束后需求恢复, 公司紧抓机遇提份额; 3) 新兴市场 (数据中心液冷、冷链物流等) 需求旺盛且对零部件要求更高, 公司具备强大研发能力和品牌优势。全年收入有望实现 20% 增长, 贡献 20 亿+利润, 同比增 30-40%, 26 年收入预计仍可维持 5-10% 增长。
- 汽零业务稳健增长、客户结构持续优化。** 25H1 汽车零部件业务实现营收 58.7 亿元, 同比+9%, 归母净利润 8.2 亿元, 同比+17%, 毛利率 28%, 同比+0.7pct。其中 25Q2 营收 31.7 亿元, 同环比+12%/+18%, 归母净利润 4.5 亿元, 同比+12%/22%, 净利率维持 14%。1) 1H25 特斯拉全球销量下降 16%, 预计占公司的收入比重降至 30% 以内; 2) 国内标杆车企贡献核心增量, 其中 25H1 比亚迪/吉利/小米销售量同比+33%/+48%/+477%; 2) 欧洲区域销量恢复至 25% 增长, 有效对冲特斯拉下滑, 客户结构持续优化。25 年汽零收入有望实现 15%~20% 增长, 贡献 18 亿利润, 同比增 20%。
- 人形机器人 26 年量产在即、方案更新不改 Tier1 地位、利润空间显著。** 海外巨头第三代产品定型在即, 方案设计完全不同, 更适合大批量产, 据此前计划, 5 年内实现年产 100 万台目标。公司长期积极配合全系产品开发, 主供地位明确。维持按照 100 万台出货测算, 执行器总成 5 万元, 净利率 10%, 公司份额 70%, 可贡献 35 亿元利润, 弹性巨大。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到制冷市场需求高景气, 上修 25-27 年归母净利润至 41.6/49.0/65.9 亿元 (原值为 38.1/46.2/64.7 亿元), 同比+34%/+18%/+34%, 对应 PE 分别为 32x/27x/20x, 给予 26 年 40x PE, 对应目标价 46.8 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。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	31.88
一年最低/最高价	16.65/36.96
市净率(倍)	4.55
流通 A 股市值(百万元)	117,456.23
总市值(百万元)	134,180.56

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.01
资产负债率(% ,LF)	36.80
总股本(百万股)	4,208.93
流通 A 股(百万股)	3,684.32

#### 相关研究

《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》

2025-06-25

《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
<b>流动资产</b>	<b>22,301</b>	<b>24,928</b>	<b>40,507</b>	<b>51,633</b>	<b>营业总收入</b>	<b>27,947</b>	<b>33,505</b>	<b>39,063</b>	<b>49,640</b>
货币资金及交易性金融资产	5,249	11,049	21,892	28,495	营业成本(含金融类)	20,270	24,187	28,154	35,949
经营性应收款项	9,787	5,857	9,629	12,238	税金及附加	171	191	222	283
存货	5,280	5,964	6,865	8,667	销售费用	726	737	820	993
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,767	1,927	2,168	2,432
其他流动资产	1,985	2,058	2,121	2,233	研发费用	1,352	1,575	1,836	2,234
<b>非流动资产</b>	<b>14,054</b>	<b>15,781</b>	<b>17,275</b>	<b>18,807</b>	财务费用	(44)	(62)	36	50
长期股权投资	41	46	52	59	加:其他收益	229	268	313	397
固定资产及使用权资产	10,131	11,591	12,791	14,049	投资净收益	(16)	(27)	(31)	(40)
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)	(242)	(279)	(245)
商誉	0	1	2	3	资产处置收益	3	3	4	5
长期待摊费用	201	249	303	362	<b>营业利润</b>	<b>3,710</b>	<b>4,953</b>	<b>5,832</b>	<b>7,817</b>
其他非流动资产	435	465	465	465	营业外净收支	(18)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>36,355</b>	<b>40,710</b>	<b>57,782</b>	<b>70,440</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,692</b>	<b>4,954</b>	<b>5,833</b>	<b>7,818</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,633</b>	<b>13,952</b>	<b>16,497</b>	<b>21,094</b>	减:所得税	580	743	875	1,173
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,144	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>3,112</b>	<b>4,211</b>	<b>4,958</b>	<b>6,645</b>
经营性应付款项	9,777	11,667	13,426	16,946	减:少数股东损益	13	51	55	60
合同负债	49	73	84	108	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,099</b>	<b>4,160</b>	<b>4,904</b>	<b>6,585</b>
其他流动负债	1,662	2,113	2,887	3,940	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.99	1.17	1.56
非流动负债	3,202	3,202	13,202	15,202	EBIT	3,798	4,888	5,862	7,749
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046	EBITDA	4,827	5,994	7,220	9,113
应付债券	0	0	10,000	12,000	毛利率(%)	27.47	27.81	27.93	27.58
租赁负债	238	238	238	238	归母净利率(%)	11.09	12.42	12.55	13.27
其他非流动负债	918	918	918	918	收入增长率(%)	13.80	19.89	16.59	27.08
<b>负债合计</b>	<b>16,835</b>	<b>17,184</b>	<b>29,729</b>	<b>36,325</b>	归母净利润增长率(%)	6.10	34.24	17.87	34.30
归属母公司股东权益	19,298	23,253	27,725	33,728					
少数股东权益	222	272	327	387					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,520</b>	<b>23,526</b>	<b>28,052</b>	<b>34,115</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>36,355</b>	<b>40,710</b>	<b>57,782</b>	<b>70,440</b>					

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	10,995	4,455	8,518	每股净资产(元)	5.17	6.23	7.43	9.04
投资活动现金流	(3,512)	(2,838)	(2,889)	(2,930)	最新发行在外股份(百万股)	4,209	4,209	4,209	4,209
筹资活动现金流	(955)	(2,357)	9,277	1,016	ROIC(%)	13.94	16.67	15.02	14.81
现金净增加额	(181)	5,801	10,843	6,604	ROE-摊薄(%)	16.06	17.89	17.69	19.52
折旧和摊销	1,029	1,106	1,357	1,363	资产负债率(%)	46.31	42.14	51.40	51.53
资本开支	(3,181)	(2,756)	(2,797)	(2,823)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.30	32.25	27.36	20.38
营运资本变动	(104)	5,317	(2,448)	(161)	P/B(现价)	6.17	5.12	4.29	3.53

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>