

家用电器

报告日期：2025 年 08 月 31 日

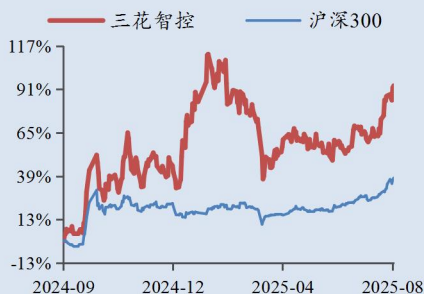
业绩稳健增长，仿生机器人拓展新增长曲线

——三花智控（002050.SZ）2025 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 29 日

当前价格（元）	31.88
52 周价格区间（元）	15.93-36.96
总市值（百万元）	134,180.56
流通市值（百万元）	117,456.23
总股本（万股）	420,892.59
流通股（万股）	368,432.35
近一月换手（%）	64.77

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《双主业稳健增长，战略布局新兴业务——三花智控（002050.SZ）2024 年年报点评报告》2025.03.31

事件：

2025 年 8 月 29 日，三花智控发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现营业收入 162.63 亿元，同比增长 18.91%；实现归属上市公司股东的净利润 21.10 亿元，同比增长 39.31%。

观点：

- **双主业稳步发展，业绩稳健增长。**2025 年上半年公司双主业稳步发展，业绩稳健增长。分产品来看，制冷空调电器零部件业务营业收入为 103.89 亿元，同比上升 25.49%；汽车零部件业务营业收入为 58.74 亿元，同比上升 8.83%。制冷空调电器零部件业务方面，公司积极调整市场策略，稳固大客户，通过加强海外市场布局，抓住高增长机遇，紧抓技术前沿，拓宽核心产品应用场景；维持空调用电子膨胀阀、电磁阀几乎独家配套地位等以提升主导产品市场占有率、推动迭代产品市场化。汽车零部件业务方面，公司围绕精耕细作的年度经营方针，推动内部降本增效，通过组织优化、精兵强将、精耕细作，取得管理成效，客户痛点和产品卖点达成共识、零部件及工艺装备分级策略落地等持续打造产品力、柔性化、智能化标杆产线，提升自研能力，推进数智化及 AI 应用建设，积极应用数字员工、AI 等新工具，提升工作效率。
- **战略布局新兴业务，打开成长空间。**公司战略布局仿生机器人业务和储能业务，打开未来成长空间。2025 年上半年，公司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，获得客户高度评价，并取得了一系列围绕现有产品的创新成果，实现了产品力的整体提升。
- **盈利预测及投资评级：**公司是全球最大的制冷控制元器件和全球领先的汽车热管理系统控制部件制造商，双主业稳健增长，战略布局新兴业务，打开成长空间。我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 316.72 亿元、367.25 亿元、436.54 亿元，归母净利润 37.92 亿元、44.94 亿元、53.33 亿元，当前股价对应 PE 分别为 35.4、29.9、25.2 倍。参考 2025 年可比公司平均估值 23.1 倍 PE，公司布局仿生机器人领域，有望带动公司估值提升，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；新能源汽车销量不及预期；新兴业务推广不及预期；制冷空调电器零部件需求不及预期；国

际贸易及汇率风险等。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	24,558	27,947	31,672	36,725	43,654
增长率（%）	15.04	13.80	13.33	15.95	18.87
归母净利润（百万元）	2,921	3,099	3,792	4,494	5,333
增长率（%）	13.51	6.10	22.34	18.52	18.66
ROE（%）	16.24	15.94	17.01	17.38	17.62
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.78	0.83	0.90	1.07	1.27
市盈率（P/E）	40.7	38.4	35.4	29.9	25.2
市净率（P/B）	6.6	6.2	6.1	5.2	4.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表（2025 年 8 月 29 日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
002050.SZ	三花智控	1,341.8	0.78	0.83	0.90	1.07	1.27	40.7	38.4	35.4	29.9	25.2
002011.SZ	盾安环境	139.5	0.70	0.98	1.08	1.24	1.42	19.7	11.0	12.1	10.6	9.2
002126.SZ	银轮股份	327.3	0.76	0.94	1.29	1.62	1.94	24.5	19.9	30.4	24.2	20.2
000887.SZ	中鼎股份	305.6	0.86	0.95	1.24	1.42	1.59	14.4	13.8	18.7	16.3	14.6
601689.SH	拓普集团	1,088.1	1.95	1.78	2.02	2.50	3.05	37.7	27.5	31.0	25.1	20.5
	平均值	139.5						24.1	18.1	23.1	19.0	16.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表三花智控、银轮股份盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,072	22,301	24,679	28,030	31,371	营业收入	24,558	27,947	31,672	36,725	43,654
现金	6,585	5,249	6,917	8,764	11,686	营业成本	17,774	20,270	22,878	26,417	31,281
应收票据及应收账款	8,251	9,628	9,956	10,854	10,915	税金及附加	140	171	176	207	251
其他应收款	228	258	293	346	413	销售费用	598	726	831	947	1,145
预付账款	134	159	173	212	245	管理费用	1,476	1,767	1,880	2,222	2,654
存货	4,601	5,280	5,614	6,127	6,385	研发费用	1,097	1,352	1,475	1,707	2,031
其他流动资产	274	1,727	1,727	1,727	1,727	财务费用	-73	-44	28	-54	-80
非流动资产	11,819	14,054	14,640	15,842	17,617	资产和信用减值损失	-107	-119	-127	-136	-153
长期股权投资	38	41	49	57	65	其他收益	188	229	230	235	240
固定资产	7,730	9,794	10,350	11,354	12,810	公允价值变动收益	48	-91	-90	-89	-78
无形资产	844	1,075	1,141	1,228	1,300	投资净收益	-131	-16	-23	-64	-59
其他非流动资产	3,207	3,144	3,100	3,203	3,442	资产处置收益	9	3	118	147	69
资产总计	31,891	36,355	39,319	43,872	48,988	营业利润	3,553	3,710	4,513	5,372	6,392
流动负债	11,819	13,633	13,980	15,088	15,902	营业收入	15	10	9	10	11
短期借款	1,212	1,553	1,553	1,553	1,553	营业外支出	15	28	20	21	21
应付票据及应付账款	7,867	9,777	10,215	11,122	11,717	利润总额	3,553	3,692	4,502	5,361	6,382
其他流动负债	2,740	2,303	2,211	2,412	2,632	所得税	620	580	691	845	1,025
非流动负债	2,008	3,202	2,942	2,804	2,681	净利润	2,934	3,112	3,811	4,516	5,357
长期借款	1,031	2,046	1,786	1,648	1,525	少数股东损益	13	13	19	23	25
其他非流动负债	977	1,156	1,156	1,156	1,156	归属母公司净利润	2,921	3,099	3,792	4,494	5,333
负债合计	13,827	16,835	16,921	17,891	18,583	EBITDA	4,752	5,012	5,819	6,812	8,095
少数股东权益	169	222	241	264	288	EPS（元）	0.78	0.83	0.90	1.07	1.27
股本	3,733	3,732	3,732	3,732	3,732	主要财务比率					
资本公积	3,456	3,271	3,271	3,271	3,271	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	11,015	12,814	15,463	18,620	22,334	成长能力					
归属母公司股东权益	17,894	19,298	22,156	25,717	30,116	营业收入同比增速(%)	15.04	13.80	13.33	15.95	18.87
负债和股东权益	31,891	36,355	39,319	43,872	48,988	营业利润同比增速(%)	15.85	4.42	21.64	19.04	18.99
						归属于母公司净利润同比增速(%)	13.51	6.10	22.34	18.52	18.66
						获利能力					
						毛利率(%)	27.62	27.47	27.77	28.07	28.34
						净利率(%)	11.95	11.13	12.03	12.30	12.27
						ROE(%)	16.24	15.94	17.01	17.38	17.62
						ROIC(%)	14.71	13.91	15.42	15.88	16.41
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.36	46.31	43.04	40.78	37.93
						净负债比率(%)	-13.58	-2.04	-11.03	-16.86	-24.09
						流动比率	1.70	1.64	1.77	1.86	1.97
						速动比率	1.28	1.11	1.23	1.32	1.45
						营运能力					
						总资产周转率	0.82	0.82	0.84	0.88	0.94
						应收账款周转率	4.46	4.39	4.50	5.00	5.80
						应付账款周转率	4.27	3.88	3.70	4.00	4.50
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.78	0.83	0.90	1.07	1.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.17	1.09	1.22	1.66
						每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.17	5.26	6.11	7.16
						估值比率					
						P/E	40.7	38.4	35.4	29.9	25.2
						P/B	6.6	6.2	6.1	5.2	4.5
						EV/EBITDA	24.56	23.70	20.06	16.86	13.83

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046