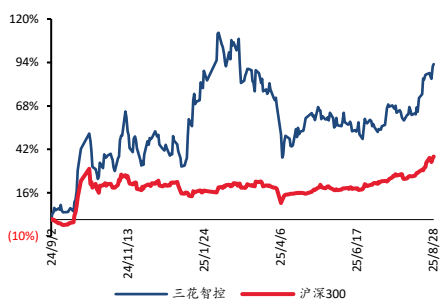


三花智控：2025Q2 业绩高增符合预期，战略业务拓展可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	42.09/36.84
总市值/流通(亿元)	1,341.81/1,174.56
12个月内最高/最低价(元)	36.96/16.65

相关研究报告

<<三花智控：2024Q4 业绩端表现稳健，汽零业务保持双位数增长>>—2025-03-27

<<三花智控：2024Q1 扣非净利双位数增长，2023 年汽零业务高增>>—2024-05-05

<<逆势而上，储能业务有望开启第三成长曲线>>—2022-08-15

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025年8月28日，三花智控发布2025年半年报。2025H1公司实现营收162.63亿元(+18.91%)，归母净利润21.10亿元(+39.31%)，扣非归母净利润20.10亿元(+31.66%)。单季度看，2025Q2公司营收85.93亿元(+18.75%)，归母净利润12.07亿元(+39.20%)，扣非归母净利润11.57亿元(+35.17%)。

2025H1 家电制冷主业快速增长，海外市场表现优秀。1) 分业务看，2025H1 公司制冷空调电器零部件、汽车零部件分别实现营收103.89亿元(+25.49%)、58.74亿元(+8.83%)。家电制冷业务较快增长系稳固大客户、拓宽核心产品使用场景等拉动。此外，公司战略新兴业务(含仿生机器人机电执行器行业)加速布局，聚焦多款关键型号产品开展技术改进，持续进行产品创新。2) 分地区看，2025H1 公司国内/国外收入分别为90.52/72.11亿元，分别同比+15.66%/+23.27%，均实现较快提升，海外表现更佳，市场与产能布局持续优化。

2025Q2 公司毛、净利率双升，运营有所提效。1) 毛利率：2025Q2 公司毛利率29.27%(+1.44pct)，主系受益于产品结构优化及降本增效。2) 净利率：2025Q2 公司净利率14.13%(+2.03pct)，涨幅大于毛利率，系费用端有所优化。3) 费用端：2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.92/5.15/4.02/0.43%，分别同比-0.41/-1.31/-0.34/+0.83pct，销售与管理费用率优化，费效有所提升。

投资建议：行业端，全球热管理市场需求持续旺盛，清洁减碳和中国“双碳”背景下，能效升级或成制冷空调电器零部件行业增长点，下游新能源汽车增长或拉动上游汽车零部件需求。**公司端**，全球热管理龙头，前瞻布局仿生机器人等打造新增长极，全球产能布局深化，未来收入业绩有望持续提升。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为39.13/47.36/57.56亿元，对应EPS分别为0.93/1.13/1.37元，当前股价对应PE为34.29/28.33/23.31倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动、汇率波动、新业务拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,947	32,027	37,821	44,754
营业收入增长率(%)	13.80%	14.60%	18.09%	18.33%
归母净利(百万元)	3,099	3,913	4,736	5,756
净利润增长率(%)	6.10%	26.27%	21.02%	21.55%
摊薄每股收益(元)	0.84	0.93	1.13	1.37
市盈率(PE)	27.99	34.29	28.33	23.31

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,585	5,249	7,379	9,346	12,353
应收和预付款项	8,385	9,787	11,215	13,242	15,668
存货	4,601	5,280	5,999	7,045	8,301
其他流动资产	502	1,985	2,023	2,076	2,140
流动资产合计	20,072	22,301	26,615	31,709	38,463
长期股权投资	38	41	47	51	52
投资性房地产	8	7	7	6	5
固定资产	7,730	9,794	10,810	11,560	12,190
在建工程	2,036	2,172	2,448	2,920	3,215
无形资产开发支出	844	1,075	1,163	1,276	1,393
长期待摊费用	118	201	201	201	201
其他非流动资产	21,116	23,065	27,400	32,472	39,195
资产总计	31,891	36,355	42,074	48,486	56,250
短期借款	1,212	1,553	1,553	1,553	1,553
应付和预收款项	7,867	9,777	11,107	13,044	15,370
长期借款	1,031	2,046	2,046	2,046	2,046
其他负债	3,717	3,459	4,305	4,631	5,023
负债合计	13,827	16,835	19,012	21,274	23,992
股本	3,733	3,732	4,209	4,209	4,209
资本公积	3,456	3,271	2,795	2,795	2,795
留存收益	11,015	12,814	16,211	20,336	25,350
归母公司股东权益	17,894	19,298	22,812	26,937	31,951
少数股东权益	169	222	250	275	307
股东权益合计	18,064	19,520	23,062	27,212	32,258
负债和股东权益	31,891	36,355	42,074	48,486	56,250

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,724	4,367	4,748	5,664	6,757
投资性现金流	-1,209	-3,512	-2,843	-3,087	-3,007
融资性现金流	-1,092	-955	237	-611	-742
现金增加额	1,575	-181	2,131	1,967	3,007

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,558	27,947	32,027	37,821	44,754
营业成本	17,774	20,270	23,028	27,042	31,865
营业税金及附加	140	171	181	220	263
销售费用	598	726	826	960	1,151
管理费用	1,476	1,767	2,018	2,371	2,819
财务费用	-73	-44	-63	-89	-112
资产减值损失	-55	-63	-7	-10	-10
投资收益	-131	-16	-106	-116	-104
公允价值变动	48	-91	0	0	0
营业利润	3,553	3,710	4,686	5,691	6,889
其他非经营损益	0	-18	0	0	0
利润总额	3,553	3,692	4,686	5,691	6,889
所得税	620	580	745	930	1,101
净利润	2,934	3,112	3,942	4,761	5,788
少数股东损益	13	13	28	25	32
归母股东净利润	2,921	3,099	3,913	4,736	5,756

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.62%	27.47%	28.10%	28.50%	28.80%
销售净利率	11.89%	11.09%	12.22%	12.52%	12.86%
销售收入增长率	15.04%	13.80%	14.60%	18.09%	18.33%
EBIT 增长率	36.13%	6.42%	21.74%	21.17%	20.97%
净利润增长率	13.51%	6.10%	26.27%	21.02%	21.55%
ROE	16.32%	16.06%	17.15%	17.58%	18.02%
ROA	9.80%	9.12%	10.05%	10.51%	11.05%
ROIC	13.41%	13.37%	13.85%	14.54%	15.28%
EPS (X)	0.81	0.84	0.93	1.13	1.37
PE (X)	36.30	27.99	34.29	28.33	23.31
PB (X)	6.13	4.55	5.88	4.98	4.20
PS (X)	4.47	3.14	4.19	3.55	3.00
EV/EBITDA (X)	24.35	18.01	21.67	17.81	14.53

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。