

联合研究 | 公司点评 | 三花智控 (002050.SZ)

三花智控 2025 年中报点评：主业延续高增， 新业务弹性可期

报告要点

公司 2025 上半年实现营收 162.6 亿元，同比增长 18.9%；实现归母净利润 21.1 亿元，同比增长 39.3%；实现扣非净利润 20.1 亿元，同比增长 31.7%。单季度看，公司 2025Q2 实现营收 85.9 亿元，同比增长 18.8%；实现归母净利润 12.1 亿元，同比增长 39.2%；实现扣非净利润 11.6 亿元，同比增长 35.2%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



陈亮

SAC: S0490517070017
SFC: BUW408



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BVD284

三花智控 (002050.SZ)

2025-09-17

三花智控 2025 年中报点评：主业延续高增，新业务弹性可期

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 上半年实现营收 162.6 亿元，同比增长 18.9%；实现归母净利润 21.1 亿元，同比增长 39.3%；实现扣非净利润 20.1 亿元，同比增长 31.7%。单季度看，公司 2025Q2 实现营收 85.9 亿元，同比增长 18.8%；实现归母净利润 12.1 亿元，同比增长 39.2%；实现扣非净利润 11.6 亿元，同比增长 35.2%。

事件评论

- 收入端，公司传统制冷、汽车两大板块均实现较好增长：1) 传统制冷 2025H1 收入 104 亿元，同比增长 25%，预计一定程度受益传统制冷下游需求景气，以及新兴下游制冷需求起量，例如储能、数据中心等；2) 汽零 2025H1 收入 59 亿元，同比增长 9%，预计 Q2 增速相比 Q1 有所加快，未来随国内车企销量保持高景气，以及海外车企电动车销量逐步恢复，下半年增长有望加速。
- 盈利端，公司 2025 上半年毛利率达 28.12%，同比增长 0.66pct；2025Q2 单季度毛利率达 29.27%，同比增长 1.44pct。分业务看，公司传统制冷、汽车毛利率均同比提升，预计主要来自降本增效。
- 费用端，公司 2025 上半年四项费用率达 12.01%，同比-0.90pct，其中销售费率达 1.89%，同比-0.28pct；管理费率达 5.55%，同比-0.94pct；研发费率达 4.34%，同比-0.29pct；财务费率达 0.23%，同比+0.61pct。2025Q2 单季度四项费用率达 11.51%，同比-1.24pct，环比-1.06pct，其中销售费率达 1.92%，同比-0.41pct，环比+0.05pct；管理费率达 5.15%，同比-1.31pct，环比-0.86pct；研发费率达 4.02%，同比-0.34pct，环比-0.67pct；财务费率达 0.43%，同比+0.83pct，环比+0.42pct；表明公司控费成效显著。
- 同时，人形机器人等新业务方面，公司已在开发及制造大量电机产品方面积累丰富的经验及专业知识，成功切入仿生机器人机电执行器制造领域，未来有望跟随人形机器人行业发展实现可观业绩增量。
- 我们认为公司短期业绩具备较快增长支撑，并且人形机器人等新业务有望带来未来增量弹性。我们预计公司 2025 年归属母公司股东净利润 39 亿元，对应 PE 约 38 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电动车行业发展不及预期的风险；
- 2、人形机器人产业发展速度低于预期的风险。

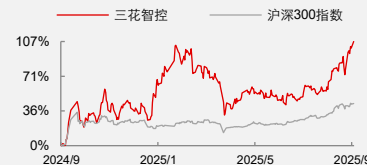
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	35.66
总股本(万股)	420,893
流通A股/B股(万股)	368,432/0
每股净资产(元)	7.01
近12月最高/最低价(元)	36.96/17.23

注：股价为 2025 年 9 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三花智控：Q1 业绩亮眼，家电+汽车双轮驱动》 2025-05-25
- 《三花智控 2024 年报点评：Q4 经营增长加速，机器人步入量产》 2025-04-16
- 《24Q3 业绩保持稳定增长，盈利能力维持较高水平》 2024-11-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电动车行业发展不及预期的风险。电动车热管理业务已经成为公司最主要的核心业务之一，收入、利润占比较高，并且公司目前已经成长为全球电动车热管理龙头企业，所以若电动车行业发展不及预期，可能也会影响公司电动车热管理业务的发展速度。
- 2、人形机器人产业发展速度低于预期的风险。人形机器人领域是公司重点布局的战略新兴业务之一，目前行业正处于前期推进阶段，若发展速度较慢，可能会影响公司未来新业务的增量贡献预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27947	32785	38131	53431	货币资金	5249	9835	11439	16029
营业成本	20270	23819	27746	39061	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7677	8965	10385	14370	应收账款	6951	8154	9484	13289
%营业收入	27%	27%	27%	27%	存货	5280	6205	7228	10176
营业税金及附加	171	201	234	327	预付账款	159	187	218	306
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4662	5170	5732	7339
销售费用	726	820	953	1443	流动资产合计	22301	29552	34101	47139
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	41	41	41	41
管理费用	1767	1869	2135	3206	投资性房地产	7	7	7	7
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	9794	10512	11239	11977
研发费用	1352	1574	1830	2672	无形资产	1075	1116	1158	1199
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-44	43	-13	-83	递延所得税资产	113	113	113	113
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3024	3124	3224	3324
加: 资产减值损失	-63	-60	-60	-60	资产总计	36355	44464	49883	63800
信用减值损失	-56	-50	-50	-50	短期贷款	1553	3514	1854	3097
公允价值变动收益	-91	0	0	0	应付款项	5985	7034	8193	11534
投资收益	-16	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3710	4618	5448	7133	应付职工薪酬	726	853	994	1399
%营业收入	13%	14%	14%	13%	应交税费	310	364	423	592
营业外收支	-18	0	0	0	其他流动负债	5059	5827	6677	9125
利润总额	3692	4618	5448	7133	流动负债合计	13633	17591	18141	25748
%营业收入	13%	14%	14%	13%	长期借款	2046	2046	2046	2046
所得税费用	580	693	817	1070	应付债券	0	0	0	0
净利润	3112	3925	4631	6063	递延所得税负债	258	258	258	258
归属于母公司所有者的净利润	3099	3906	4608	6033	其他非流动负债	898	898	898	898
少数股东损益	13	20	23	30	负债合计	16835	20792	21342	28950
EPS (元)	0.74	0.93	1.09	1.43	归属于母公司所有者权益	19298	23431	28275	34556
					少数股东权益	222	242	265	295
现金流量表 (百万元)					股东权益	19520	23672	28540	34851
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	36355	44464	49883	63800
经营活动现金流净额	4367	3701	4343	4419					
取得投资收益收回现金	13	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2295	-750	-750	-750	每股收益	0.74	0.93	1.09	1.43
其他	-1227	-100	-100	-100	每股经营现金流	1.04	0.88	1.03	1.05
投资活动现金流净额	-3512	-850	-850	-850	市盈率	31.93	38.43	32.57	24.88
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.13	6.41	5.31	4.34
股权融资	337	0	0	0	EV/EBITDA	18.54	31.07	26.30	20.18
银行贷款增加(减少)	1356	1960	-1659	1242	总资产收益率	8.5%	8.8%	9.2%	9.5%
筹资成本	-1445	-224	-230	-222	净资产收益率	16.1%	16.7%	16.3%	17.5%
其他	-1204	0	0	0	净利率	11.1%	11.9%	12.1%	11.3%
筹资活动现金流净额	-955	1736	-1889	1020	资产负债率	46.3%	46.8%	42.8%	45.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-100	4587	1604	4590	总资产周转率	0.77	0.74	0.76	0.84

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。