

三花智控 (002050.SZ)

盈利能力增强，卡位机器人开启第三成长曲线

事件：公司发布 2025 前三季度业绩。2025 年前三季度，公司收入 240.3 亿元，同比+17%，归母净利润 32.4 亿元，同比+41%；其中 2025 Q3，公司收入 77.7 亿元，同比+13%，环比-10%；归母净利润 11.3 亿元，同比+44%，环比-6%。

Q3 车端需求回暖，助力业绩稳健增长。从下游来看，1) 汽车：2025 Q3，国内新能源车销量 340 万辆，环比+12%；特斯拉全球生产 44.7 万辆，环比+9%；下游需求增长，从而带动公司受益于汽车对热管理需求提升；2) 家电：2025Q3，中国空调累计产量 3956 万台，环比-36%，主要系 Q3 属于家电行业淡季。整体看 Q3 下游车端需求增长，同时核心客户需求回暖，公司最终 Q3 收入实现同比增长 13%，环比下滑 10%。

财务费用环比下滑+精细化管理，Q3 销售净利率持续增强。2025 年前三季度，公司销售毛利率 28.1%，同比+0.4pct，销售净利率 13.7%，同比+2.4pct，其中 2025Q3，公司销售毛利率 28.0%，同比-0.1pct，环比-1.3pct，销售净利率 14.8%，同比+3.2pct，环比+0.7pct，预计主要系公司通过优化产品销售结构，积极推进降本增效，同时 Q3 财务费用环比下滑，从而使得整体盈利能力维持在较高水平。费用端，2025 年前三季度，公司期间费用率 12.0%，同比-1.9pct，其中销售/管理/财务/研发费用率同比分别-0.4/-1.3/+0.1/-0.2pct。

战略卡位人形机器人，有望开启第三成长曲线。公司聚焦机电执行器，已开启生产线建设。公司拟在钱塘区投资建设机器人机电执行器和域控制器研发及生产基地项目，总投资不低于 38 亿元，且与绿的谐波在墨西哥设立合资企业，主要开发谐波减速器相关产品，同时控股集团与峰岹合作开发空心杯电机产品。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，并获客户高度评价，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：考虑到下游需求旺盛，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 42/51/59 亿元，对应 PE 分别为 51/42/36 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；客户销量不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	24,558	27,947	33,228	37,853	43,975
增长率 yoy (%)	15.0	13.8	18.9	13.9	16.2
归母净利润（百万元）	2,921	3,099	4,242	5,114	5,945
增长率 yoy (%)	13.5	6.1	36.9	20.6	16.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	0.74	1.01	1.22	1.41
净资产收益率 (%)	16.3	16.1	12.2	13.0	13.3
P/E（倍）	73.8	69.6	50.8	42.2	36.3
P/B（倍）	12.0	11.2	6.2	5.5	4.8

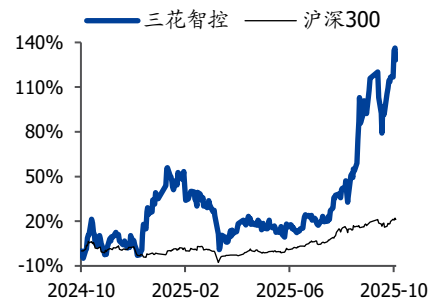
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

买入 X 维持

股票信息

行业	汽车零部件 II
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	51.22
总市值（百万元）	215,581.19
总股本（百万股）	4,208.93
其中自由流通股（%）	98.86
30 日日均成交量（百万股）	264.66

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号：S0680524040005

邮箱：jiangying1@gszq.com

相关研究

- 1、《三花智控 (002050.SZ)：业绩超预期，卡位机器人开启成长曲线》 2025-09-01
- 2、《三花智控 (002050.SZ)：业绩超预期，下游需求旺盛带动增长》 2025-04-30
- 3、《三花智控 (002050.SZ)：业绩符合预期，卡位机器人挖掘成长新空间》 2025-03-27

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20072	22301	37813	42506	48153
现金	6585	5249	17647	20210	22925
应收票据及应收账款	8251	9628	12922	14195	16002
其他应收款	228	258	277	315	366
预付账款	134	159	186	212	245
存货	4601	5280	5764	6557	7598
其他流动资产	274	1727	1017	1017	1017
非流动资产	11819	14054	16694	18775	21280
长期投资	38	41	41	41	41
固定资产	7730	9794	11793	13186	14904
无形资产	844	1075	1340	1501	1658
其他非流动资产	3207	3144	3521	4049	4678
资产总计	31891	36355	54507	61281	69433
流动负债	11819	13633	16428	18461	20937
短期借款	1212	1553	2053	2353	2553
应付票据及应付账款	7867	9777	10734	12210	14148
其他流动负债	2740	2303	3641	3898	4236
非流动负债	2008	3202	2938	3153	3568
长期借款	1031	2046	1746	1946	2346
其他非流动负债	977	1156	1192	1207	1222
负债合计	13827	16835	19365	21614	24504
少数股东权益	169	222	239	259	283
股本	3733	3732	4208	4208	4208
资本公积	3456	3271	14543	14543	14543
留存收益	11015	12814	16516	21022	26260
归属母公司股东权益	17894	19298	34902	39408	44646
负债和股东权益	31891	36355	54507	61281	69433

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3724	4367	3561	6162	6953
净利润	2934	3112	4259	5135	5969
折旧摊销	827	1029	1031	1151	1333
财务费用	-26	89	193	207	235
投资损失	130	22	33	38	44
营运资金变动	-284	-104	-1925	-397	-657
其他经营现金流	143	219	-30	29	28
投资活动现金流	-1209	-3512	-3690	-3299	-3910
资本支出	-2154	-3181	-3651	-3261	-3866
长期投资	-4	-10	0	0	0
其他投资现金流	949	-320	-39	-38	-44
筹资活动现金流	-1092	-955	12562	-300	-328
短期借款	-82	341	500	300	200
长期借款	-771	1015	-300	200	400
普通股增加	142	0	476	0	0
资本公积增加	3173	-184	11271	0	0
其他筹资现金流	-3554	-2127	615	-800	-928
现金净增加额	1575	-181	12398	2563	2715

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24558	27947	33228	37853	43975
营业成本	17774	20270	23853	27134	31439
营业税金及附加	140	171	199	227	242
营业费用	598	726	665	757	880
管理费用	1476	1767	1994	2309	2726
研发费用	1097	1352	1661	1968	2331
财务费用	-73	-44	25	-358	-386
资产减值损失	-55	-63	-16	-19	-21
其他收益	188	229	241	292	352
公允价值变动收益	48	-91	0	0	0
投资净收益	-131	-16	-33	-38	-44
资产处置收益	9	3	0	0	0
营业利润	3553	3710	5022	6051	7030
营业外收入	15	10	10	12	11
营业外支出	15	28	22	21	18
利润总额	3553	3692	5011	6041	7022
所得税	620	580	752	906	1053
净利润	2934	3112	4259	5135	5969
少数股东损益	13	13	17	21	24
归属母公司净利润	2921	3099	4242	5114	5945
EBITDA	4396	4827	6067	6834	7970
EPS (元/股)	0.69	0.74	1.01	1.22	1.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	13.8	18.9	13.9	16.2
营业利润(%)	15.8	4.4	35.4	20.5	16.2
归属母公司净利润(%)	13.5	6.1	36.9	20.6	16.2
获利能力					
毛利率(%)	27.6	27.5	28.2	28.3	28.5
净利率(%)	11.9	11.1	12.8	13.5	13.5
ROE(%)	16.3	16.1	12.2	13.0	13.3
ROIC(%)	13.4	13.4	10.5	10.5	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	46.3	35.5	35.3	35.3
净负债比率(%)	-14.8	-4.2	-33.9	-35.2	-35.7
流动比率	1.7	1.6	2.3	2.3	2.3
速动比率	1.3	1.1	1.9	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	4.4	4.0	3.8	3.9
应付账款周转率	4.3	3.9	3.8	3.8	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.74	1.01	1.22	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.04	0.85	1.46	1.65
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.58	8.29	9.36	10.61
估值比率					
P/E	73.8	69.6	50.8	42.2	36.3
P/B	12.0	11.2	6.2	5.5	4.8
EV/EBITDA	24.4	18.0	33.6	29.5	25.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com