

三花智控（002050）

2025 年三季报点评：业绩略超市场预期，机器人稳步推进

买入（维持）

2025 年 11 月 02 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

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

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）	73.80	69.56	51.82	43.96	32.74

投资要点

■ **事件：**公司 25Q1-3 营收 240.3 亿元，同比+16.9%，归母净利润 32.4 亿元，同比+40.9%，扣非净利润 30.8 亿元，同比+37.2%，毛利率 28.1%，同比+0.4pct；其中 25Q3 营收 77.7 亿元，同环比+12.8%/-9.6%，归母净利润 11.3 亿元，同环比+43.8%/-6.1%，扣非净利润 10.7 亿元，同环比+48.8%/-7.2%，毛利率 28.0%，同环比-0.1/-1.2pct，业绩略超市场预期。

■ **传统制冷稳健增长、拓展数据中心液冷新领域。**25Q1-3 收入 150 亿元，同比+20%，归母净利润 19 亿元，同比+53%，其中 25Q3 收入 45.8 亿元，同环比+10%/-15%，归母净利润 6.1 亿，同环比+42%/-20%。1）传统领域：三季度以来，国补等政策有所退坡，同时 Q3 为家电传统淡季，下游需求回归稳健增长，9-10 月需求环比改善，预计 25Q4 保持稳增态势。2）新兴领域：数据中心液冷、储能热管理等领域需求旺盛且对零部件要求较高，公司除冷媒和压缩机外可提供液冷控制单元的所有核心部件，价值量占比高，公司有望凭借强大的研发、产品、渠道优势，逐步贡献增量。综合下，我们预计全年板块收入有望同增近 20%，对应 190-200 亿，净利润超 24 亿元，同比 50%，同时 26 年仍可维持 5-10%增长。

■ **汽零业务环比改善、客户结构持续优化。**25Q1-3 收入 91 亿元，同比+12%，归母净利润 13.4 亿元，同比+26%，其中 25Q3 收入 31.9 亿元，同环比+18%/持平，归母净利润 5.3 亿元，同环比+46%/+16%。公司核心海外客户三季度销量回暖，国内标杆客户比亚迪/吉利/小米销量同比-2%/+43%/+73%，同时欧洲区域增势依旧。全年看，我们预计汽零收入有望实现 12~15%增长至 120-130 亿元，贡献 18 亿元利润，同比增 20%。

■ **人形机器人量产在即、Tier 地位稳固、利润空间巨大。**海外巨头将于 26Q1 发布第三代产品并于 26 年启动量产，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。

■ **期间费用管控效果显著、经营性现金流快速增长。**25Q1-3 期间费用 28.9 亿元，同比+1.4%，费用率 12.0%，同比-1.8pct，其中 Q3 销售/管理/财务/研发费用率同比-0.6/-2.1/-0.9/-0.1pct，主要系公司“精兵强将”行动效果显著。25Q1-3 经营性现金净流入 30.6 亿元，同比+53.4%，其中 25Q3 净流入 17.8 亿元，同比+114.3%。25Q3 末存货 49.5 亿元，同比+11.4%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 25-27 年归母净利润 41.6/49.0/65.9 亿元，同比+34%/+18%/+34%，对应 PE 为 52x/44x/33x，考虑到机器人空间广阔，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)	49.93
一年最低/最高价	21.26/53.48
市净率(倍)	6.64
流通 A 股市值(百万元)	183,958.27
总市值(百万元)	210,151.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.52
资产负债率(% ,LF)	34.25
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)：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》

2025-08-31

《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
流动资产	22,301	24,928	40,507	51,633	营业总收入	27,947	33,505	39,063	49,640
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
非流动资产	14,054	15,781	17,275	18,807	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	营业利润	3,710	4,953	5,832	7,817
其他非流动资产	435	465	465	465	营业外净收支	(18)	1	1	1
资产总计	36,355	40,710	57,782	70,440	利润总额	3,692	4,954	5,833	7,818
流动负债	13,633	13,952	16,497	21,094	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	净利润	3,112	4,211	4,958	6,645
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	归属母公司净利润	3,099	4,160	4,904	6,585
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
负债合计	16,835	17,184	29,729	36,325	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					
所有者权益合计	19,520	23,526	28,052	34,115					
负债和股东权益	36,355	40,710	57,782	70,440					

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)	69.56	51.82	43.96	32.74
营运资本变动	(104)	5,317	(2,448)	(161)	P/B (现价)	9.91	8.22	6.90	5.67

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>