

业绩增长靓丽，盈利能力超预期改善

2025 年 11 月 08 日

核心观点

- 公司发布 2025 年三季度报告：** 2025Q1-Q3 公司实现营收 240.29 亿元，同比+16.86%；归属于上市公司股东的净利润 32.42 亿元，同比+40.85%。其中，2025Q3 实现营收 77.67 亿元，同比 12.77%，归母净利润 11.32 亿元，同比+43.81%，超市场预期。
- 盈利能力持续改善：** 1)前三季度公司归母净利润率 13.5%，同比提升 2.3pct，提升明显，主要受益于毛利率提升和销售费用率下降。公司前三季度综合毛利率 28.1%，同比提升 0.4pct。2) 费用端，公司销售费用、管理费用管控严格，规模效应持续体现，前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.81%/5.54%/0.08%/4.59%，同比分别-0.38/-1.32/+0.10/-0.23pct；Q3 单季销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.63%/5.52%/-0.22%/5.13%，同比-0.60/-2.06/-0.94/-0.09pct，单季总费用率-3.69pct，有效支撑盈利能力改善。
- 龙头地位夯实，客户结构优化：** 1) 前三季度我国新能源汽车产销量分别为 1124.3 万辆和 1122.8 万辆，同比分别增长 35.2%和 34.9%，在北美大客户需求放缓的背景下，公司来自通用、小米、零跑等国内外车企的订单快速增长，有效弥补了缺口，客户多元化水平提升。2) 前三季度，制冷业务板块增长稳健，其中，商用制冷、微通道等子业务均实现高速增长，公司积极拓展数据中心液冷板块业务，持续推进与相关企业的合作。
- 聚焦机器人业务发展：** 仿生机器人机电执行器虽然业务规模处于起步阶段，但产业技术快速发展。公司主动成立机器人事业部，布局谐波减速器、空心杯电机等机器人零部件领域，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，预计未来会成为公司的第三成长曲线。公司泰国工厂建设推进，有望为公司机器人零部件产品海外量产提供基础，巩固公司在大客户全球供应链中的核心地位和先发优势。
- 投资建议：** 上调盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司营收为 324.6/383.7/451.8 亿元，同比分别增长 16.1%/18.2%/17.8%；归母净利润 43.0/52.5/64.0 亿元，同比分别增长 38.8%/22.0%/21.9%；当前股价对应 PE 分别为 47/39/32 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：** 下游需求受国补影响的风险；新业务技术发展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,947	32,458	38,365	45,177
收入增速	13.8%	16.1%	18.2%	17.8%
归母净利润(百万元)	3,099	4,301	5,247	6,396
利润增速	6.1%	38.8%	22.0%	21.9%
分红率	42.1%	40.0%	40.0%	40.0%
摊薄 EPS(元)	0.74	1.02	1.25	1.52
PE	65.76	47.38	38.84	31.86

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 11 月 7 日）

三花智控（股票代码：002050）

推荐 维持评级

分析师

何伟

分析师登记编码：S0130525010001

石金漫

分析师登记编码：S0130522030002

杨策

分析师登记编码：S0130520050005

曾韬

分析师登记编码：S0130525030001

刘立思

分析师登记编码：S0130524070002

陆思源

分析师登记编码：S0130525060001

市场数据

2025 年 11 月 07 日

股票代码	002050
A 股收盘价(元)	48.42
上证指数	3,997.56
总股本(万股)	420,893
实际流通 A 股(万股)	368,432
流通 A 股市值(亿元)	1,784

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 07 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河家电】公司点评_三花智控(002050.SZ)_主业竞争优势显著，新业务是市场热点
- 【银河家电】公司深度_家电行业_三花智控(002050.SZ)_逆卡诺循环产业链龙头，机器人业务再续成长曲线_20250721

一、公司经营情况

（一）公司业务拆分

业绩表现靓丽：2025 年前三季度公司实现营收 240.29 亿元，同比+16.86%；归属于上市公司股东的净利润 32.42 亿元，同比+40.85%，超市场预期。其中，2025Q3 实现营收 77.67 亿元，同比 12.77%，归母净利润 11.32 亿元，同比+43.81%，超市场预期。

龙头地位夯实，客户结构优化：1) 前三季度我国新能源汽车产销量分别为 1124.3 万辆和 1122.8 万辆，同比分别增长 35.2%和 34.9%，在北美大客户需求放缓的背景下，公司来自通用、小米、零跑等国内外车企的订单快速增长，有效弥补了缺口，客户多元化水平提升。2) 前三季度，制冷业务板块增长稳健，其中，商用制冷、微通道等子业务均实现高速增长，公司积极拓展数据中心液冷板块业务，持续推进与相关企业的合作。

积极拓展仿生机器人产业与数据中心液冷产业新业务：1) 仿生机器人机电执行器虽然业务规模处于起步阶段，但产业技术快速发展。公司主动成立机器人事业部，聚焦执行器总成，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，预计未来会成为公司的第三成长曲线。

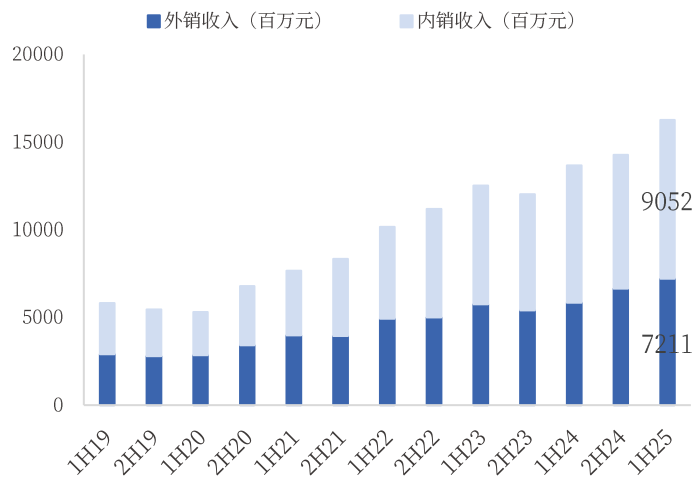
2) 三花在制冷空调电器零部件和热管理领域具有优势，在数据中心液冷市场也具有竞争力。

表1：公司营业收入分品类拆分

	2022	2023	2024	2025H1	2022	2023	2024	2025H1
营业收入（百万元）/YOY	21,348	24,558	27,947	16,263	33.2%	15.0%	13.8%	18.9%
分业务								
制冷业务单元	13,834	14,644	16,561	10,389	23.3%	5.9%	13.1%	25.5%
汽零业务单元	7,514	9,914	11,387	5,874	56.5%	31.9%	14.9%	8.8%
分地区								
国内	11,416	13,403	15,447	9,052	40.7%	17.4%	15.2%	15.7%
国外	9,932	11,154	12,501	7,211	25.6%	12.3%	12.1%	23.3%
毛利率/YOY	26.1%	27.9%	27.5%	28.1%	+0.4PCT	+1.8PCT	-0.4PCT	+0.7PCT
制冷设备产业	26.2%	28.2%	27.4%	28.2%	-0.3PCT	+2.0PCT	-0.9PCT	+0.7PCT
汽零业务单元	25.9%	27.4%	27.6%	28.0%	+2.1PCT	+1.5PCT	+0.2PCT	+0.7PCT
分地区-国内	24.1%	26.3%	25.6%	26.7%	-0.1PCT	+2.3PCT	-0.7PCT	+0.2PCT
分地区-国外	28.4%	29.8%	29.8%	29.8%	+1.1PCT	+1.4PCT	+0.02PCT	+1.1PCT

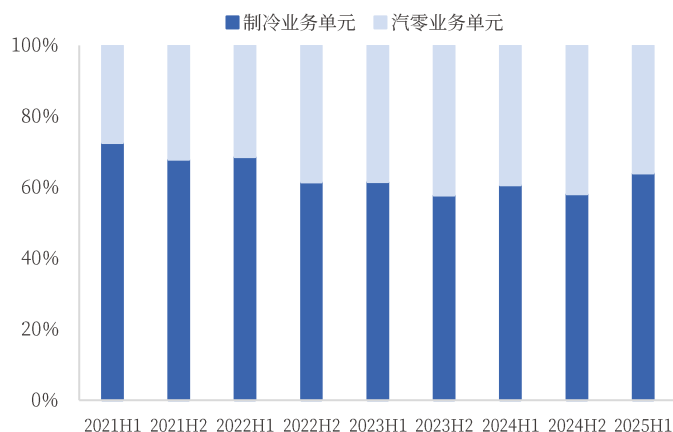
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图1：公司半年度营业收入（按内外销）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司半年度营业收入结构

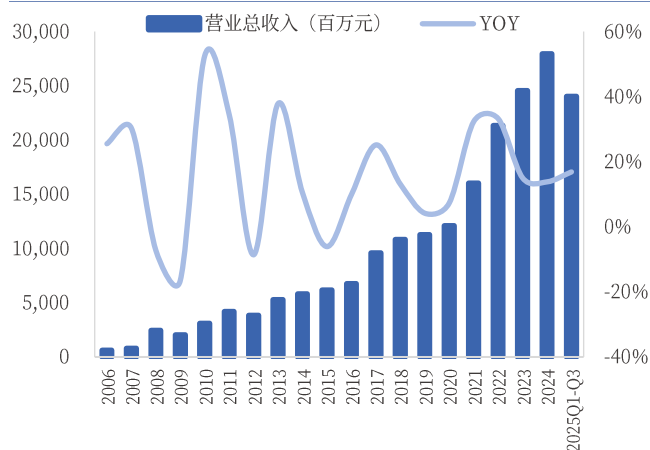


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）公司主要财务

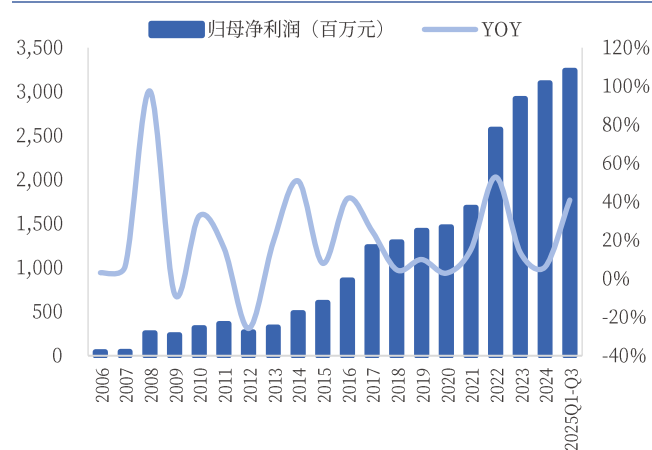
盈利能力持续改善：前三季度公司归母净利润率 13.5%，同比提升 2.3pct，提升明显，主要受益于毛利率提升和销售费用率下降。公司前三季度综合毛利率 28.1%，同比提升 0.4pct。2) 费用端，公司销售费用、管理费用管控严格，规模效应持续体现，前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.81%/5.54%/0.08%/4.59%，同比分别-0.38/-1.32/+0.10/-0.23pct；Q3 单季销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.63%/5.52%/-0.22%/5.13%，同比-0.60/-2.06/-0.94/-0.09pct，单季总费用率-3.69pct，有效支撑盈利能力改善。

图3：公司营业收入及增长率



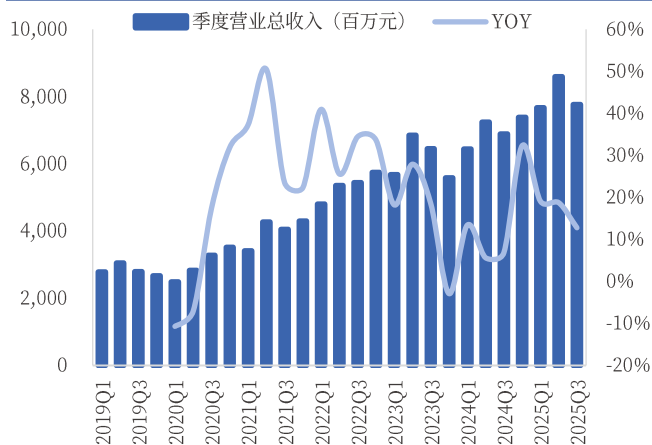
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图4：公司归母净利润及增长率



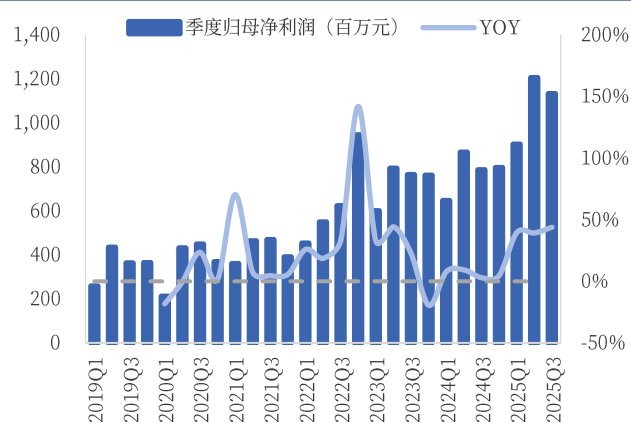
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图5：公司季度营业总收入及 YOY



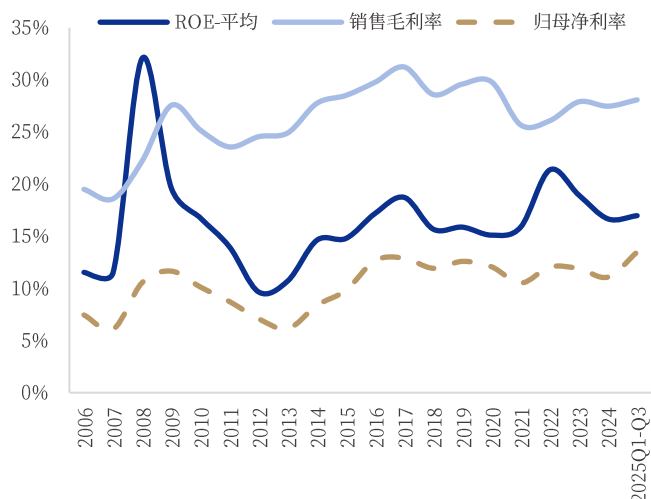
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司季度归母净利润及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

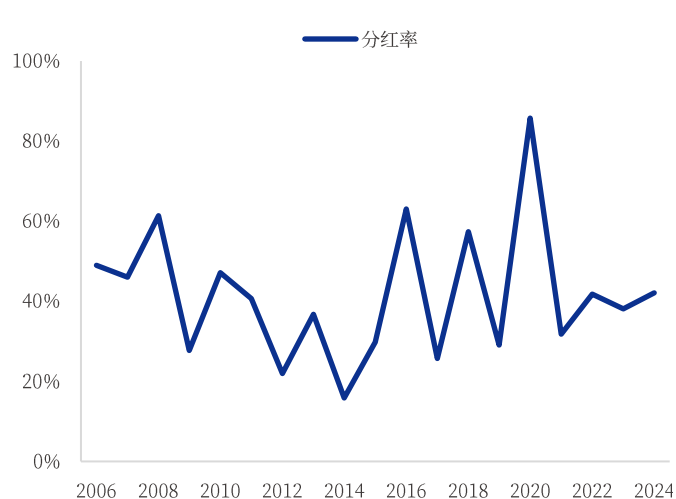
图7：公司年度 ROE-平均、销售毛利率、归母净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

备注：2025Q1-Q3ROE-平均为年化数据

图8：公司年度分红率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、投资建议

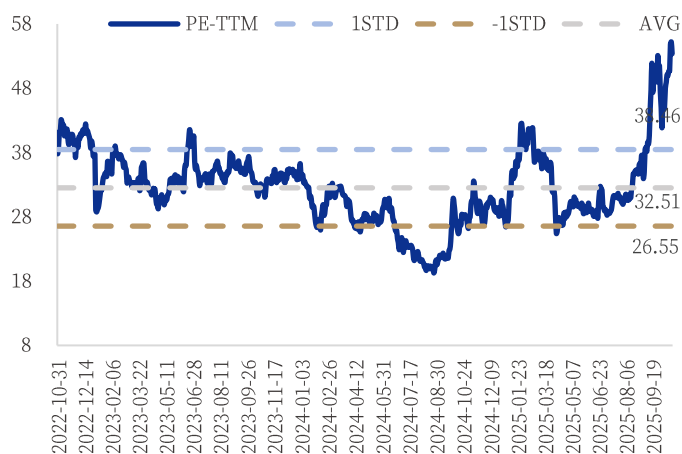
上调盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司营收为 324.6/383.7/451.8 亿元，同比分别增长 16.1%/18.2%/17.8%；归母净利润 43.0/52.5/64.0 亿元，同比分别增长 38.8%/22.0%/21.9%；当前股价对应 PE 分别为 47/39/32 倍，维持“推荐”评级。

表2：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	27,947	32,458	38,365	45,177
收入增速	13.8%	16.1%	18.2%	17.8%
归母净利润（百万元）	3,099	4,301	5,247	6,396
利润增速	6.1%	38.8%	22.0%	21.9%
分红率	42.1%	40.0%	40.0%	40.0%
摊薄 EPS（元）	0.74	1.02	1.25	1.52
PE	65.76	47.38	38.84	31.86

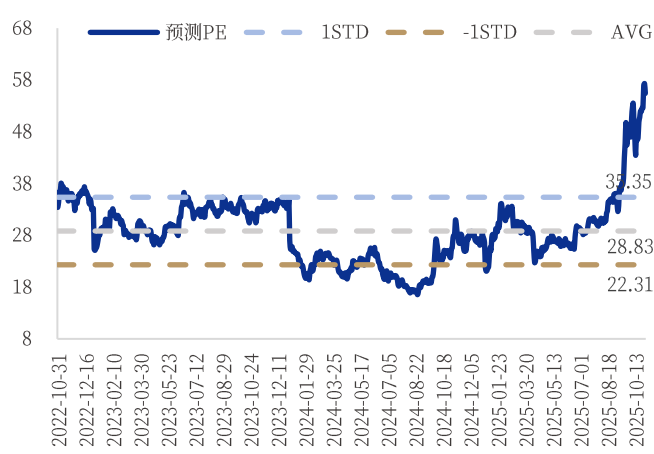
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图9：三花智控 A 股历史估值区间（市盈率 TTM）



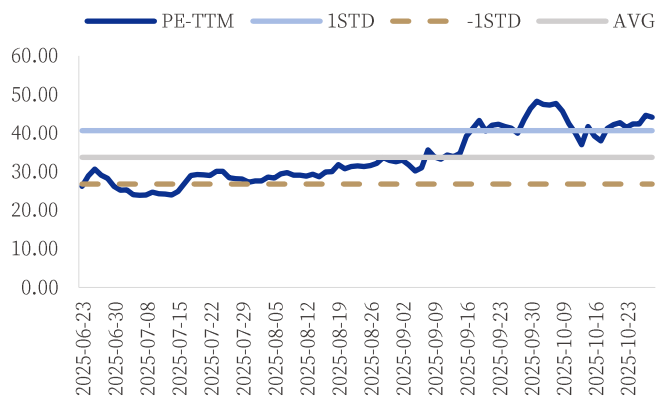
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图10：三花智控 A 股历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图11：三花智控 H 股市盈率 PE-TTM



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图12：三花智控 A/H 溢价率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

三、风险提示

下游需求受国补影响的风险；新业务技术发展不及预期的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,301	35,774	40,193	46,535
现金	5,249	15,658	15,587	16,816
应收账款	6,951	8,512	11,147	13,764
其它应收款	258	298	352	414
预付账款	159	179	212	251
存货	5,280	6,335	7,599	9,423
其他	4,404	4,792	5,297	5,868
非流动资产	14,054	14,865	15,457	15,404
长期投资	41	41	41	41
固定资产	9,794	11,416	12,321	12,340
无形资产	1,075	1,283	1,478	1,661
其他	3,144	2,126	1,617	1,362
资产总计	36,355	50,639	55,650	61,939
流动负债	13,633	14,277	15,727	17,697
短期借款	1,553	1,553	1,553	1,553
应付账款	5,985	6,160	6,883	8,103
其他	6,095	6,564	7,291	8,041
非流动负债	3,202	3,186	3,199	3,196
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046
其他	1,156	1,141	1,153	1,150
负债总计	16,835	17,463	18,926	20,893
少数股东权益	222	239	260	286
归属母公司股东权益	19,298	32,936	36,463	40,760
负债和股东权益	36,355	50,639	55,650	61,939

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,367	3,132	3,687	4,885
净利润	3,112	4,318	5,268	6,421
折旧摊销	1,029	1,076	1,293	1,438
财务费用	89	130	130	130
投资损失	22	16	19	23
营运资金变动	-211	-2,561	-3,222	-3,326
其他	326	153	198	199
投资活动现金流	-3,512	-1,915	-1,919	-1,425
资本支出	-3,181	-1,899	-1,900	-1,402
长期投资	-10	0	0	0
其他	-320	-16	-19	-23
筹资活动现金流	-955	9,192	-1,838	-2,232
短期借款	341	0	0	0
长期借款	1,015	0	0	0
其他	-2,311	9,192	-1,838	-2,232
现金净增加额	-181	10,409	-71	1,228

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,947	32,458	38,365	45,177
营业成本	20,270	23,341	27,530	32,410
税金及附加	171	195	230	271
销售费用	726	649	767	813
管理费用	1,767	1,785	2,110	2,394
研发费用	1,352	1,558	1,842	2,168
财务费用	-44	25	-113	-162
资产减值损失	-63	-28	-60	-41
公允价值变动收益	-91	0	0	0
投资收益及其他	160	209	268	326
营业利润	3,710	5,086	6,206	7,565
营业外收入	10	8	11	10
营业外支出	28	14	19	20
利润总额	3,692	5,080	6,198	7,555
所得税	580	762	930	1,133
净利润	3,112	4,318	5,268	6,421
少数股东损益	13	17	21	26
归属母公司净利润	3,099	4,301	5,247	6,396
EBITDA	4,677	6,181	7,378	8,831
EPS（元）	0.74	1.02	1.25	1.52

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	13.8%	16.1%	18.2%	17.8%
营业利润增长率	4.4%	37.1%	22.0%	21.9%
归母净利润增长率	6.1%	38.8%	22.0%	21.9%
毛利率	27.5%	28.1%	28.2%	28.3%
净利率	11.1%	13.3%	13.7%	14.2%
ROE	16.1%	13.1%	14.4%	15.7%
ROIC	12.8%	11.5%	12.6%	13.8%
资产负债率	46.3%	34.5%	34.0%	33.7%
净资产负债率	86.2%	52.6%	51.5%	50.9%
流动比率	1.64	2.51	2.56	2.63
速动比率	1.11	1.93	1.95	1.99
总资产周转率	0.82	0.75	0.72	0.77
应收账款周转率	4.39	4.20	3.90	3.63
应付账款周转率	3.88	3.84	4.22	4.33
每股收益	0.74	1.02	1.25	1.52
每股经营现金流	1.04	0.74	0.88	1.16
每股净资产	4.58	7.83	8.66	9.68
P/E	65.76	47.38	38.84	31.86
P/B	10.56	6.19	5.59	5.00
EV/EBITDA	43.40	31.15	26.11	21.68
PS	7.29	6.28	5.31	4.51

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。

石金漫，汽车行业首席分析师，曾供职于国泰君安证券研究所。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。2016-2019 年多次新财富、水晶球上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

曾韬，电新首席分析师，曾任职于中金公司。多次在《亚洲货币》新财富分析师等评选中名列前茅。2025 年 3 月加入银河证券。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn