

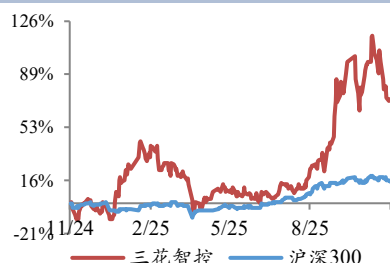
Q3 业绩符合预期，机器人执行器业务进展迅速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-19

收盘价（元）	42.14
近 12 个月最高/最低（元）	53.48/21.26
总股本（百万股）	4,208
流通股本（百万股）	3,684
流通股比例（%）	87.55
总市值（亿元）	1,773
流通市值（亿元）	1,553

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.【华安家电&电新】三花智控 25Q2：主业共振盈利向上 2025-08-31

2.【华安电新家电】三花智控 2024 年报点评：业绩符合预期，机器人业务前景广阔 2025-03-31

主要观点：

● 2025Q3 业绩符合预期，盈利能力保持稳健

25 年前三季度公司累计实现营收 240.29 亿元，同比+16.86%，实现归母净利润 32.42 亿元，同比+40.85%，实现扣非归母净利润 30.83 亿元，同比+37.15%。其中 Q3 实现营收 77.67 亿元，同比+12.77%，环比-9.62%，实现归母净利润 11.32 亿元，同比+43.81%，环比-6.14%，实现扣非归母净利润 10.73 亿元，同比+48.80%，环比-7.24%。公司 Q3 业绩平稳增长。

● 25 年 Q3 毛利率平稳，研发费用率环比略有提升

公司 25 年 Q3 实现毛利率 28.02%，同比-0.15pct，环比-1.25pct。公司 25 年 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.63%/5.52%/5.13%/-0.22%，同比分别-0.60/-2.06/-0.09/-0.94pct，环比分别-0.29/+0.37/+1.12/-0.65pct。Q3 研发费用率环比略有提升，主要是加大了对机器人等新业务的研发投入。

● 家电和汽车主业稳健，人形机器人执行器进展积极

1) 家电制冷业务：公司积极调整市场策略，稳固大客户，通过加强海外市场布局，抓住高增长机遇，紧抓技术前沿，拓宽核心产品应用场景；维持空调用电子膨胀阀、电磁阀几乎独家配套地位等以提升主导产品市场占有率、推动迭代产品市场化。

2) 汽零业务：2025 年上半年，公司围绕精耕细作的年度经营方针，推动内部降本增效，通过组织优化、精兵强将、精耕细作，取得管理成效，客户痛点和产品卖点达成共识、零部件及工艺装备分级策略落地等持续打造产品力、柔性化、智能化标杆产线，提升自研能力，推进数智化及 AI 应用建设，积极应用数字员工、AI 等新工具，提升工作效率。

3) 人形机器人执行器业务：2025 年上半年，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，获得客户高度评价，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。

● 投资建议

公司在新能源汽车热管理领域有全球领先地位，机器人业务前景广阔，有望成为公司第二增长曲线，我们预计 25/26/27 归母净利润分别为 40/48/56 亿元(25-27 年原值 39.71/45.56/52.03 亿元)，对应 PE 分别 44/37/32 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

汽零业务增长不及预期，行业竞争加剧，海运运费大幅波动，原材料价格大幅波动，地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27947	31849	37067	42340
收入同比 (%)	13.8%	14.0%	16.4%	14.2%
归属母公司净利润	3099	4047	4838	5602
净利润同比 (%)	6.1%	30.6%	19.6%	15.8%
毛利率 (%)	27.5%	27.8%	27.9%	27.9%
ROE (%)	16.1%	12.4%	12.9%	13.0%
每股收益 (元)	0.84	0.96	1.15	1.33
P/E	27.99	44.17	36.95	31.91
P/B	4.55	5.47	4.76	4.15
EV/EBITDA	18.01	28.46	24.63	21.04

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22301	35259	41626	48964	营业收入	27947	31849	37067	42340
现金	5249	16024	19488	24102	营业成本	20270	22994	26737	30517
应收账款	6951	5222	6074	6858	营业税金及附加	171	159	185	212
其他应收款	258	775	867	1002	销售费用	726	701	741	847
预付账款	159	175	204	233	管理费用	1767	1911	2224	2540
存货	5280	6514	7542	8559	财务费用	-44	-7	-273	-339
其他流动资产	4404	6548	7451	8210	资产减值损失	-63	-65	-65	-65
非流动资产	14054	15409	16293	16974	公允价值变动收益	-91	1	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	-16	-16	-16	-16
固定资产	9794	11112	12130	12927	营业利润	3710	4814	5755	6664
无形资产	1075	1155	1235	1235	营业外收入	10	10	10	10
其他非流动资产	3144	3100	2887	2770	营业外支出	28	28	28	28
资产总计	36355	50667	57919	65938	利润总额	3692	4814	5756	6664
流动负债	13633	14774	17168	19562	所得税	580	751	898	1040
短期借款	1553	1367	1963	2440	净利润	3112	4063	4858	5625
应付账款	5985	6196	7204	8223	少数股东损益	13	16	19	22
其他流动负债	6095	7212	8001	8899	归属母公司净利润	3099	4047	4838	5602
非流动负债	3202	2978	2978	2978	EBITDA	4827	5896	6699	7645
长期借款	2046	1951	1951	1951	EPS (元)	0.84	0.96	1.15	1.33
其他非流动负债	1156	1027	1027	1027	主要财务比率				
负债合计	16835	17752	20146	22540	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	222	238	258	280	成长能力				
股本	3732	4208	4208	4208	营业收入	13.8%	14.0%	16.4%	14.2%
资本公积	3271	12543	12543	12543	营业利润	4.4%	29.8%	19.6%	15.8%
留存收益	12294	15927	20765	26367	归属于母公司净利润	6.1%	30.6%	19.6%	15.8%
归属母公司股东权益	19298	32677	37516	43118	获利能力				
负债和股东权益	36355	50667	57919	65938	毛利率 (%)	27.5%	27.8%	27.9%	27.9%
现金流量表					净利率 (%)	11.1%	12.7%	13.1%	13.2%
单位:百万元					ROE (%)	16.1%	12.4%	12.9%	13.0%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	13.4%	10.7%	10.6%	10.8%
经营活动现金流	4367	3313	5109	6299	偿债能力				
净利润	3112	4063	4858	5625	资产负债率 (%)	46.3%	35.0%	34.8%	34.2%
折旧摊销	1029	1089	1216	1319	净负债比率 (%)	86.2%	53.9%	53.3%	51.9%
财务费用	89	124	128	148	流动比率	1.64	2.39	2.42	2.50
投资损失	22	16	16	16	速动比率	1.11	1.82	1.87	1.97
营运资金变动	-104	-2068	-1256	-958	营运能力				
其他经营现金流	3435	6219	6261	6730	总资产周转率	0.82	0.73	0.68	0.68
投资活动现金流	-3512	-2465	-2113	-2013	应收账款周转率	4.39	5.23	6.56	6.55
资本支出	-3181	-2388	-2097	-1997	应付账款周转率	3.88	3.78	3.99	3.96
长期投资	-10	-51	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-320	-27	-16	-16	每股收益	0.84	0.96	1.15	1.33
筹资活动现金流	-955	9962	468	329	每股经营现金流	1.04	0.79	1.21	1.50
短期借款	341	-186	596	477	每股净资产	5.17	7.77	8.92	10.25
长期借款	1015	-95	0	0	估值比率				
普通股增加	0	476	0	0	P/E	27.99	44.17	36.95	31.91
资本公积增加	-184	9271	0	0	P/B	4.55	5.47	4.76	4.15
其他筹资现金流	-2127	496	-128	-148	EV/EBITDA	18.01	28.46	24.63	21.04
现金净增加额	-181	10775	3464	4614					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7年卖方行业研究经验。**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。**分析师：**刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。