

2025年业绩预告点评：业绩略超市场预期， 机器人量产在即

买入（维持）

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	40,056	50,683
同比（%）	15.04	13.80	19.89	19.55	26.53
归母净利润（百万元）	2,921	3,099	4,210	5,093	6,794
同比（%）	13.51	6.10	35.85	20.98	33.39
EPS-最新摊薄（元/股）	0.69	0.74	1.00	1.21	1.61
P/E（现价&最新摊薄）	65.43	61.67	45.40	37.52	28.13

投资要点

- 事件：**公司发布2025年度业绩预告，预计实现归母净利润38.7~46.5亿元，同比+25%~50%，扣非净利润36.8~46.1亿元，同比+18%~48%。根据中值计算，对应25Q4归母净利润10.19亿元，同比+28%，扣非净利润10.64亿元，同比+22%。传统制冷&汽车协同发力，业绩略超市场预期。
- 传统制冷需求稳健增长、数据中心&储能贡献增量、我们预计25Q4板块收入同增10-20%、净利润同增30-40%。**1) 国内方面，Q4虽国补有所退坡，但“双11”、“双12”促销加码，同时高能效、智能产品渗透率持续提升；2) 海外方面，25年以来库存已恢复至健康水位，欧美需求整体平稳，新兴市场高增。总体看，我们预计25Q4传统制冷需求稳健态势保持；3) 新兴领域方面，数据中心液冷、储能热管理等领域需求旺盛，零部件要求较高，公司依托强大产品力，可提供除冷媒和压缩机外液冷控制单元的所有核心零部件，我们预计增量贡献可观。综合下，我们预计全年板块收入有望同增20%，对应190-200亿元，净利润超24亿元，同比+50%。
- 汽零需求环比改善、结构优化持续、我们预计25Q4板块收入利润同比+10-15%。**公司核心海外客户Q4以来逐月改善，10-11月国内标杆客户比亚迪/吉利/小米/赛力斯销量同比-9%/+27%/+116%/+27%，结构优化持续。同时欧洲区域政策支持延续，电动化渗透率进一步提升，景气度环比再提升。全年看，我们预计汽零收入有望实现12~15%增长至120-130亿元，净利润约18亿元，同比+20%。
- 人形机器人量产在即、主供地位稳固、空间广阔。**海外巨头25H2软硬件持续迭代，定点&发布在即，我们认为当前主要关节硬件已基本定型。据此前计划，5年内实现年产100万台目标，公司长期积极配合产品开发，主供地位稳固。若按照100万台出货测算，执行器总成5万元，净利润率10%，公司份额70%，可贡献35亿元利润，弹性巨大。
- 盈利预测与投资评级：**我们上修公司25-27年归母净利润至42.1/50.9/67.9亿元（原值41.6/49.0/65.9亿元），同比+36%/+21%/+33%，对应PE分别为45x、38x、28x，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。

2025年12月23日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

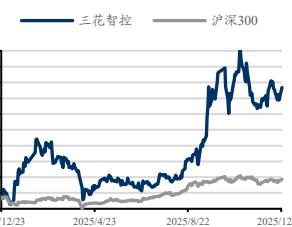
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

xujunhe@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.42
一年最低/最高价	21.26/53.48
市净率(倍)	6.04
流通A股市值(百万元)	167,336.25
总市值(百万元)	191,127.99

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)	4,208.01
流通A股(百万股)	3,684.20

相关研究

《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》

2025-11-02

《三花智控(002050): 2025年上半年报点评：传统制冷需求高景气，人形方案定型&量产在即》

2025-08-31

三花智控三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,301	24,943	41,080	52,411	营业收入	27,947	33,505	40,056	50,683
货币资金及交易性金融资产	5,249	11,079	22,053	28,843	营业成本(含金融类)	20,270	24,128	28,802	36,629
经营性应收款项	9,787	5,857	9,873	12,494	税金及附加	171	191	228	289
存货	5,280	5,949	7,023	8,831	销售费用	726	737	841	1,014
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,767	1,927	2,223	2,483
其他流动资产	1,985	2,058	2,131	2,243	研发费用	1,352	1,575	1,883	2,281
非流动资产	14,054	15,781	17,275	18,807	财务费用	(44)	(62)	35	48
长期股权投资	41	46	52	59	加:其他收益	229	268	320	405
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)	(32)	(41)
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	5,012	6,058	8,065
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	40,724	58,355	71,219	利润总额	3,692	5,013	6,059	8,066
流动负债	13,633	13,921	16,850	21,459	减:所得税	580	752	909	1,210
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	4,261	5,150	6,856
经营性应付款项	9,777	11,638	13,735	17,267	减:少数股东损益	13	51	57	62
合同负债	49	72	86	110	归属母公司净利润	3,099	4,210	5,093	6,794
其他流动负债	1,662	2,111	2,929	3,983	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	1.00	1.21	1.61
非流动负债	3,202	3,202	13,202	15,202	EBIT	3,798	4,948	6,079	7,988
长期借款	2,046	2,046	2,046	2,046	EBITDA	4,827	6,054	7,437	9,351
应付债券	0	0	10,000	12,000	毛利率(%)	27.47	27.99	28.10	27.73
租赁负债	238	238	238	238	归母净利率(%)	11.09	12.57	12.72	13.40
其他非流动负债	918	918	918	918	收入增长率(%)	13.80	19.89	19.55	26.53
负债合计	16,835	17,153	30,082	36,691	归母净利润增长率(%)	6.10	35.85	20.98	33.39
所有者权益合计	19,520	23,572	28,273	34,528	P/B(现价)	8.78	7.28	6.07	4.97
负债和股东权益	36,355	40,724	58,355	71,219					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,367	11,029	4,604	8,723	每股净资产(元)	5.17	6.24	7.49	9.15
投资活动现金流	(3,512)	(2,838)	(2,890)	(2,931)	最新发行在外股份(百万股)	4,208	4,208	4,208	4,208
筹资活动现金流	(955)	(2,361)	9,260	997	ROIC(%)	13.94	16.86	15.52	15.16
现金净增加额	(181)	5,830	10,975	6,790	ROE-摊薄(%)	16.06	18.07	18.23	19.90
折旧和摊销	1,029	1,106	1,357	1,363	资产负债率(%)	46.31	42.05	51.50	51.48
资本开支	(3,181)	(2,756)	(2,797)	(2,823)	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.67	45.40	37.52	28.13
营运资本变动	(104)	5,300	(2,491)	(166)	P/B(现价)	8.78	7.28	6.07	4.97

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提供。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：

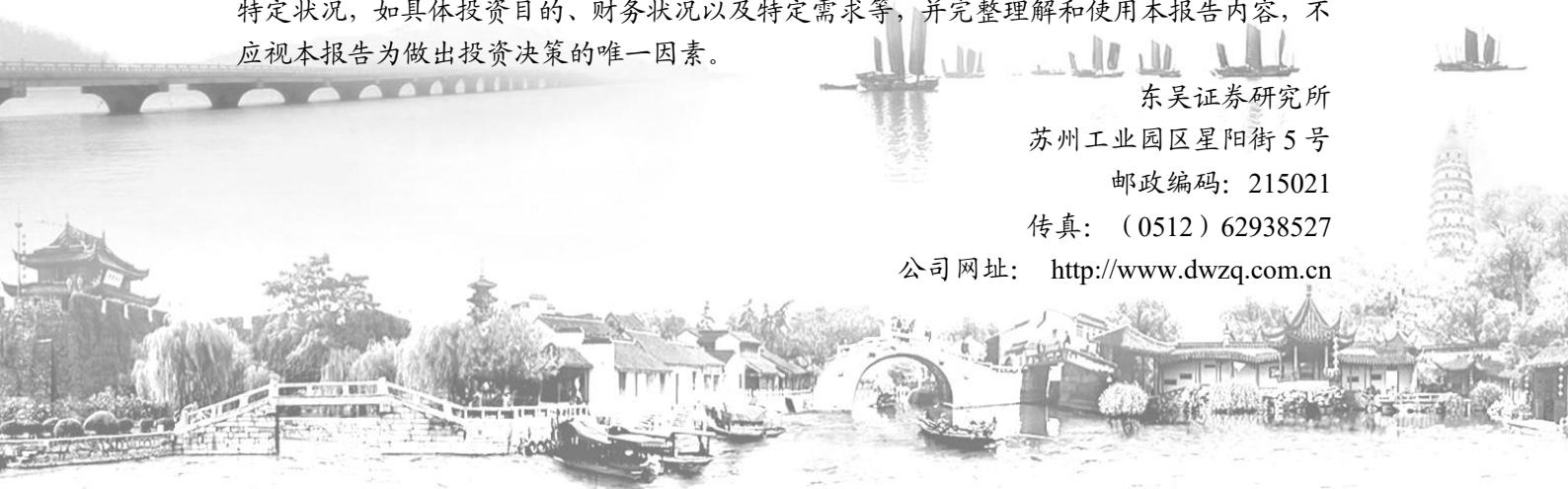
公司投资评级：

- 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>