

2025 年 12 月 25 日
 沈嘉婕
 H70455@capital.com.tw
 目标价(元) HKD 42

三花智控(02050.HK)

Buy 买进

公司 2025 年全年净利润预计增速 25-50%，稳健增长，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2025 年业绩预告，归属上市公司股东净利润预计为 38.74 亿元-46.49 亿元，同比增长 25%-50%，预告中值为 42.6 亿元，同比增长 37.5%。公司业绩符合预期。

公司为行业龙头，业绩保持增长。往后看新能源汽车行业仍将保持 20-30% 的较快增速，空调行业稳健增长；新兴业务方面，公司已经切入液冷和储能，有望贡献增量；机器人业务正在实现从 0-1 的突破，未来将是公司重要增长点。随着公司积极拓展新领域，产能稳步扩张，我们预计公司业绩在未来几年仍将保持 20-30% 的增长。公司此前公告将投入 3-6 亿元进行回购，截止 11 月底回购金额仅 1.06 亿元，预计公司仍将择机进行回购，将对股价有积极影响。我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现净利润 42.08/50.55/59.47 亿元，同比+35.8%/+20.1%/+17.6%，EPS 分别为 1/1.2/1.41 元，H 股股价对应 PE 分别为 30/25/21 倍，给予“买进”建议。

公司基本资讯

产业别	家用电器
H 股价(2025/12/24)	33.46
恒生指数(2025/12/24)	25,818.9
股价 12 个月高/低	45.48/0
总发行股数(百万)	4,208.01
H 股数(百万)	476.54
H 市值(亿元)	0.00
主要股东	三花控股集团有限公司(22.54%)
每股净值(元)	7.52
股价/账面净值	4.45
	一年 三个月 一个月
股价涨跌(%)	N/A -16.06% 3.55%

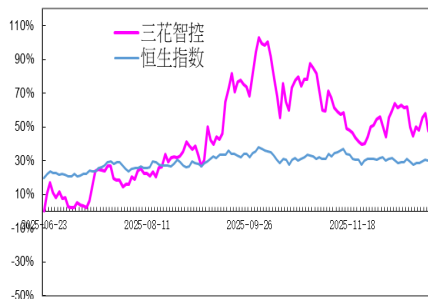
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

空调冰箱元器件	63.8%
汽车零部件	36.2%

股价相对大盘走势



- **2025 年全年净利润预计增速 25-50%，保持较快增长：**公司发布 2025 年业绩预告，归母净利润预计为 38.74 亿元-46.49 亿元，YOY+25%-50%，预告中值为 42.6 亿元，YOY+37.5%（扣非后净利润为 36.79 亿元-46.15 亿元，YOY+18%-48%，预告中值为 41.47 亿元，YOY+33%），折合 EPS 为 0.98 元-1.18 元，中值为 1.08 元，YOY+28.6%。公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q4 实现归母净利润 6.32-14.07 亿元，YOY 为 -20.7%~+76.5%，中值为 10.2 亿元，YOY+27.9%（扣非后净利润为 5.96-15.32 亿元，YOY 为 -31.5%~+76.1%，中值为 10.6 亿元，YOY+21.8%）

公司业绩实现较快增长，我们认为主要得益于 1) 商用空调业务较快增长，预计增速超 20%，使得公司空调业务优于行业增速；2) 公司积极拓展新的优质车企客户，单一大客户占比下降，汽车业务保持稳健增长；3) 公司积极降本增效，实施精细化管理，进一步改善盈利能力；4) 公司开拓新业务方向，已经切入储能和液冷头部厂商，供应零部件，今年开始贡献小规模营收。随着下游需求爆发，我们认为新兴业务将成为新的增长点。

- **公司积极布局机器人业务，2026 年有望迎来突破性进展：**公司坚定看好机器人发展前景，借助与大客户的紧密合作关系，切入机器人执行器赛道。公司于今年成立了机器人事业部，加大了对机器人相关产品的研发投入。根据港股招股书，公司将募集额的 10%（即 7 亿元）投入机器人业务，未来 3 年将扩招 200 名研发人才。公司目前正在配合大客户进行研发、试制。市场预计 2026 年大客户机器人产品将实现量产落地，公司机器人业务有望迎来突破性进展。
- **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现净利润 42.08/50.55/59.47 亿元，同比+35.8%/+20.1%/+17.6%，EPS 分别为 1/1.2/1.41 元，H 股股价对应 PE 分别为 30/25/21 倍，给予“买进”建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利(Net profit)	RMB百万元	2921	3099	4208	5055	5947
同比增减	%	13.51%	6.10%	35.77%	20.15%	17.63%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.783	0.830	1.000	1.201	1.413
同比增减	%	9.20%	6.11%	20.43%	20.15%	17.63%
H股市盈率(P/E)	X	38.48	36.27	30.12	25.07	21.31
股利(DPS)	RMB元	0.25	0.25	0.28	0.30	0.33
股息率(Yield)	%	0.53%	0.53%	0.58%	0.64%	0.70%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	24558	27947	31687	36852	42453
经营成本	17708	20270	22971	26595	30634
营业税金及附加	140	171	176	204	235
销售费用	663	726	573	667	768
管理费用	1476	1767	1774	1916	2123
财务费用	-73	-44	27	31	36
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	-131	-16	-15	0	0
营业利润	3553	3710	5082	6100	7173
营业外收入	15	10	9	10	10
营业外支出	15	28	30	30	30
利润总额	3553	3692	5061	6080	7153
所得税	620	580	792	952	1120
少数股东损益	13	13	61	73	86
归属于母公司所有者的净利润	2921	3099	4208	5055	5947

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	6585	5249	14472	17231	23015
应收帐款	5774	6951	7646	8411	9252
存货	4601	5280	5544	5822	6113
流动资产合计	20072	22301	22747	23202	23666
长期投资净额	38	41	43	45	47
固定资产合计	7730	9794	10774	11851	13036
在建工程	2036	2172	1738	1216	1095
无形资产	844	1075	1236	1260	1286
资产总计	31891	36355	37283	38365	39607
流动负债合计	11819	13633	13224	12828	12443
长期负债合计	2008	3202	2978	2769	2575
负债合计	13827	16835	16202	15597	15018
少数股东权益	169	222	240	259	279
股东权益合计	18064	19520	21081	22768	24589
负债和股东权益总计	31891	36355	37283	38365	39607

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	3724	4367	5240	6288	7546
投资活动产生的现金流量净额	-1209	-3512	-2809	-2669	-2535
筹资活动产生的现金流量净额	-1092	-955	8598	-860	774
现金及现金等价物净增加额	1575	-181	11028	2759	5784
货币资金的期末余额	3625	3444	14472	17231	23015
货币资金的期初余额	2050	3625	3444	14472	17231

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。