

三花智控 (002050)

2025 年年报点评: 汽零&家电提质增效稳步增长, 仿生机器人等新兴产业蓄势待发

买入 (维持)

2026 年 03 月 24 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

ruanqy@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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	27,947	31,012	36,127	43,839	52,303
同比 (%)	13.80	10.97	16.50	21.35	19.31
归母净利润 (百万元)	3,099	4,063	4,881	6,138	7,659
同比 (%)	6.10	31.10	20.14	25.75	24.78
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.97	1.16	1.46	1.82
P/E (现价&最新摊薄)	58.38	44.54	37.07	29.48	23.62

投资要点

- 事件:** 公司发布 25 年年报, 25 年营收 310.1 亿元, 同比+11%, 归母净利润 40.6 亿元, 同比+31%, 扣非净利润 39.6 亿元, 同比+27%, 其中 25Q4 营收 69.8 亿元, 同环比-6%/-10%, 归母净利润 8.2 亿元, 同环比+3%/-28%, 扣非净利润 8.8 亿元, 同环比+1%/-19%。25 年毛利率 28.8%, 同比+1.3pct, 归母净利率 13.1%, 同比+2.0pct, 25Q4 毛利率 31.2%, 同环比+4.3/+3.1pct; 归母净利率 11.8%, 同环比+1.0/-2.1pct。公司 25 年汇兑损失 2.1 亿元 (其中 Q4 为 1.4 亿元), 扣除该影响, 业绩处于预告中值, 符合市场预期。
- 传统制冷回归稳健增长、数据中心&储能贡献增量。** 制冷板块 25 年/25Q4 收入 185.9/36.2 亿元, 同比+12%/-12%, 归母净利润 20.8/1.9 亿元, 同比+31%/-44%, 25 年毛利率 28.8%, 同比+1.4pct。1) 25H2 国补退潮后需求回落, 海外受关税及本地化生产趋势加强影响, 但公司聚焦核心客户, 市占率稳步提升。2) 新兴领域中, 推进数据中心项目, 紧抓新机遇。展望 26 年, 我们预计板块全年收入有望实现 10%-15%增长至 205-215 亿元, 净利润同比+15%-20%至 23-25 亿元。
- 汽零客户结构持续优化、看好能源价格上行&核心客户改善带动板块提速。** 25 年/25Q4 汽零收入 124.3/33.7 亿元, 同比+9%/+3%, 归母净利润 19.8/6.3 亿元, 同比+31%/+38%, 25 年毛利率 28.8%, 同比+1.2pct。国内客户比亚迪/吉利/小米/赛力斯 25 年销量同比+8%/+38%/+201%/+3%, 对冲海外核心客户增长放缓。展望 26 年, 能源价格上涨带动欧洲新能源车加速渗透&海外核心客户销量改善, 我们预计板块全年收入有望实现 15%-20%增长至 140-150 亿元, 产品结构进一步优化&提质增效, 我们预计净利润同比+15%-25%至 22-25 亿元。
- 人形机器人量产在即、空间广阔。** 海外巨头前期量产准备正在进行, 据此前计划, 2030 年前实现年产 100 万台目标, 公司长期积极配合产品开发, 主供地位稳固。按照 100 万台出货测算, 执行器总成单价 5 万元, 净利率 10%, 公司份额 70%, 可贡献 35 亿元利润。
- 降本增效成果显著、资产减值损失增加。** 公司 25 年/25Q4 期间费用率 13.4%/17.9%, 同比-0.3/+5.0pct, 25 年销售/管理/研发/财务费用率 2.4%/6.2%/4.4%/0.3%, 同比-0.2/-0.2/-0.4/+0.5pct, 我们预计后续费用率稳中有降。25Q4 公允价值变动损失-1.0 亿元 (24Q4 为-1.1 亿元); 资产减值损失-0.6 亿元 (24Q4 为-0.1 亿元)。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到国补退坡影响, 我们下修 26-27 年归母净利润至 48.8/61.4 亿元 (原值为 50.9/67.9 亿元), 预计 28 年为 76.6 亿元, 同比+20%/+26%/+25%, 对应现价 PE 分别为 37x、29x、24x, 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)	43.00
一年最低/最高价	21.26/60.77
市净率(倍)	5.70
流通 A 股市值(百万元)	158,420.49
总市值(百万元)	180,944.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.54
资产负债率(% LF)	35.15
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 年业绩预告点评: 业绩略超市场预期, 机器人量产在即》
2025-12-23
- 《三花智控(002050): 2025 年三季度报点评: 业绩略超市场预期, 机器人稳步推进》
2025-11-02

三花智控三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	33,723	35,566	53,110	64,264	营业总收入	31,012	36,127	43,839	52,303
货币资金及交易性金融资产	15,420	21,929	32,916	40,545	营业成本(含金融类)	22,087	25,778	31,181	37,128
经营性应收款项	11,077	5,577	10,803	12,888	税金及附加	175	206	250	298
存货	5,640	6,356	7,603	8,952	销售费用	752	831	921	1,046
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,909	2,168	2,543	2,929
其他流动资产	1,586	1,704	1,788	1,879	研发费用	1,374	1,517	1,754	1,988
非流动资产	15,684	17,237	18,555	19,914	财务费用	101	(163)	(68)	(41)
长期股权投资	45	50	56	63	加:其他收益	342	289	351	418
固定资产及使用权资产	11,991	13,277	14,302	15,385	投资净收益	(8)	(29)	(35)	(42)
在建工程	1,742	1,857	2,039	2,229	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产	1,258	1,326	1,377	1,395	减值损失	(99)	(242)	(279)	(245)
商誉	0	1	2	3	资产处置收益	(1)	4	4	5
长期待摊费用	213	261	315	374	营业利润	4,859	5,811	7,301	9,092
其他非流动资产	435	465	465	465	营业外净收支	(16)	1	1	1
资产总计	49,406	52,803	71,665	84,177	利润总额	4,844	5,812	7,302	9,093
流动负债	15,365	14,218	17,416	20,879	减:所得税	737	872	1,095	1,364
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,983	100	100	100	净利润	4,107	4,941	6,206	7,729
经营性应付款项	10,189	11,892	14,213	16,721	减:少数股东损益	44	59	68	70
合同负债	76	77	94	111	归属母公司净利润	4,063	4,881	6,138	7,659
其他流动负债	2,117	2,149	3,010	3,947	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.16	1.46	1.82
非流动负债	2,001	2,001	12,001	14,001	EBIT	5,033	5,627	7,192	8,914
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	6,290	6,907	8,724	10,452
应付债券	0	0	10,000	12,000	毛利率(%)	28.78	28.65	28.87	29.01
租赁负债	206	206	206	206	归母净利率(%)	13.10	13.51	14.00	14.64
其他非流动负债	932	932	932	932	收入增长率(%)	10.97	16.50	21.35	19.31
负债合计	17,366	16,249	29,447	34,910	归母净利润增长率(%)	31.10	20.14	25.75	24.78
归属母公司股东权益	31,749	36,203	41,799	48,779					
少数股东权益	291	351	419	488					
所有者权益合计	32,040	36,554	42,218	49,268					
负债和股东权益	49,406	52,803	71,665	84,177					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,091	12,717	4,666	9,606	每股净资产(元)	7.54	8.60	9.93	11.59
投资活动现金流	(3,793)	(2,840)	(2,892)	(2,932)	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	7,802	(3,369)	9,213	955	ROIC(%)	14.22	12.96	13.42	13.08
现金净增加额	9,044	6,509	10,987	7,630	ROE-摊薄(%)	12.80	13.48	14.68	15.70
折旧和摊销	1,257	1,280	1,532	1,538	资产负债率(%)	35.15	30.72	41.05	41.44
资本开支	(3,112)	(2,755)	(2,796)	(2,823)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.54	37.07	29.48	23.62
营运资本变动	(539)	6,182	(3,616)	(296)	P/B(现价)	5.70	5.00	4.33	3.71

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>