



三花智控 (002050.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，盈利能力持续提升

业绩简评

3月23日，公司发布25年年报，其中2025年实现营收310.12亿元，同比+10.97%；归母净利润为40.63亿元，同比+31.1%；销售毛利率为28.78%，同比+1.31PCT；销售净利率为13.24%，同比+2.11PCT。

25Q4实现营收69.82亿元，同比-5.44%；归母净利润为8.21亿元，同比+2.93%；销售毛利率为31.16%，同比+4.32PCT，环比+3.15PCT；销售净利率为11.71%，同比+0.98PCT，环比-3.11PCT。

经营分析

点评：业绩符合预期，拆分如下：

1. 收入：制冷板块逆势上涨。制冷空调电器零部件185.85亿元，同比+12.22%；汽车零部件124.27亿元，同比+9.14%。制冷空调业务高增长主要受益于外销数据中心等导致的商用制冷行业需求增加，据产业在线，2025年中央空调出口规模达到261.4亿元，同比+12.7%。汽零业务增速放缓，预计主要由于核心大客户销量承压且新能源汽车行业增速放缓。

2. 毛利率：四季度毛利率大幅提升。制冷空调电器零部件28.77%，同比+1.42PCT；汽车零部件28.79%，同比+1.15PCT。公司四季度毛利率提升较多，预计主要受益于联动定价机制和大宗商品期货套期保值操作。

3. 费用率：25Q4销售/管理/财务/研发费用率分别4.54%/8.28%/1.16%/3.87%，同比+0.81PCT/+3.43PCT/+1.72PCT/-1.00PCT，环比+2.91PCT/+2.76PCT/+1.38PCT/-1.26PCT。费用率整体提升，主因公司在新业务拓展积极，且在泰国、墨西哥、波兰和越南等地扩产。

4. 其他：公司股票浮动亏损约7053万元，由此可知公司实际主业业绩增幅更加显著。

盈利预测、估值与评级

我们预计2026年-2028年收入365、400、435亿元，归母净利润46.9、52.8、58.2亿元。当前市值对应估值约38.2、34.4、30.8倍PE，由于公司在数据中心热管理持续发力，在仿生机器人赛道卡位执行器核心地位，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

具身智能组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：冉婷 (执业 S1130524100001)

ranting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：42.57 元

相关报告：

- 《三花智控：业绩符合预期，机器人打开新增长极》，2025.8.31
- 《三花智控：业绩超预期，机器人布局稳步推进》，2025.5.1
- 《三花智控：汽零业务略有波动，关注机器人创新周期》，2025.3.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,947	31,012	36,522	40,023	43,518
营业收入增长率	13.80%	10.97%	17.77%	9.58%	8.73%
归母净利润(百万元)	3,099	4,063	4,694	5,208	5,817
归母净利润增长率	6.10%	31.10%	15.53%	10.95%	11.70%
摊薄每股收益(元)	0.830	0.966	1.115	1.238	1.382
每股经营性现金流净额	1.17	1.21	0.99	1.55	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.06%	12.80%	13.11%	13.12%	13.18%
P/E	28.31	57.29	38.16	34.40	30.79
P/B	4.55	7.33	5.01	4.51	4.06

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	24,558	27,947	31,012	36,522	40,023	43,518
增长率		13.8%	11.0%	17.8%	9.6%	8.7%
主营业务成本	-17,708	-20,270	-22,087	-26,243	-28,736	-31,246
%销售收入	72.1%	72.5%	71.2%	71.9%	71.8%	71.8%
毛利	6,850	7,677	8,924	10,279	11,286	12,272
%销售收入	27.9%	27.5%	28.8%	28.1%	28.2%	28.2%
营业税金及附加	-140	-171	-175	-234	-236	-252
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-663	-726	-752	-913	-961	-1,001
%销售收入	2.7%	2.6%	2.4%	2.5%	2.4%	2.3%
管理费用	-1,476	-1,767	-1,909	-2,264	-2,401	-2,524
%销售收入	6.0%	6.3%	6.2%	6.2%	6.0%	5.8%
研发费用	-1,097	-1,352	-1,374	-1,717	-1,841	-2,002
%销售收入	4.5%	4.8%	4.4%	4.7%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	3,473	3,660	4,714	5,151	5,847	6,493
%销售收入	14.1%	13.1%	15.2%	14.1%	14.6%	14.9%
财务费用	73	44	-101	362	259	332
%销售收入	-0.3%	-0.2%	0.3%	-1.0%	-0.6%	-0.8%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	48	-91	12	0	0	0
投资收益	-137	-16	-8	-10	-10	-10
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	3,553	3,710	4,859	5,625	6,231	6,942
营业利润率	14.5%	13.3%	15.7%	15.4%	15.6%	16.0%
营业外收支	0	-18	-16	0	0	0
税前利润	3,553	3,692	4,844	5,625	6,231	6,942
利润率	14.5%	13.2%	15.6%	15.4%	15.6%	16.0%
所得税	-620	-580	-737	-894	-985	-1,083
所得税率	17.4%	15.7%	15.2%	15.9%	15.8%	15.6%
净利润	2,934	3,112	4,107	4,730	5,247	5,859
少数股东损益	13	13	44	36	39	42
归属于母公司的净利润	2,921	3,099	4,063	4,694	5,208	5,817
净利率	11.9%	11.1%	13.1%	12.9%	13.0%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,934	3,112	4,107	4,730	5,247	5,859
少数股东损益	13	13	44	36	39	42
非现金支出	934	1,148	1,356	1,304	1,457	1,609
非经营收益	140	211	167	38	574	269
营运资金变动	-284	-104	-539	-1,749	-519	-713
经营活动现金净流	3,724	4,367	5,091	4,324	6,759	7,025
资本开支	-2,154	-3,181	-3,112	-2,340	-2,430	-2,433
投资	-4	-10	0	-180	-20	-20
其他	949	-320	-681	-10	-10	-10
投资活动现金净流	-1,209	-3,512	-3,793	-2,530	-2,460	-2,463
股权募资	7	337	9,734	523	0	0
债权募资	259	516	-392	-1,866	-200	50
其他	-1,358	-1,808	-1,540	-1,292	-1,374	-1,458
筹资活动现金净流	-1,092	-955	7,802	-2,635	-1,574	-1,408
现金净流量	1,575	-181	9,044	-841	2,725	3,153

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,585	5,249	14,912	14,015	16,699	19,822
应收款项	8,479	9,886	11,232	11,567	12,456	13,544
存货	4,601	5,280	5,640	6,615	7,243	7,876
其他流动资产	408	1,886	1,939	891	928	966
流动资产	20,072	22,301	33,723	33,087	37,326	42,208
%总资产	62.9%	61.3%	68.3%	66.6%	68.0%	69.6%
长期投资	50	52	61	61	61	61
固定资产	9,767	11,966	13,416	14,473	15,381	16,139
%总资产	30.6%	32.9%	27.2%	29.1%	28.0%	26.6%
无形资产	969	1,275	1,471	1,755	1,840	1,927
非流动资产	11,819	14,054	15,684	16,592	17,569	18,400
%总资产	37.1%	38.7%	31.7%	33.4%	32.0%	30.4%
资产总计	31,891	36,355	49,406	49,679	54,895	60,608
短期借款	2,652	2,144	2,983	1,800	1,500	1,500
应付款项	8,117	10,323	11,103	9,731	10,653	11,581
其他流动负债	1,049	1,166	1,279	1,017	1,111	1,207
流动负债	11,819	13,633	15,365	12,548	13,264	14,289
长期贷款	1,031	2,046	863	863	863	863
其他长期负债	977	1,156	1,138	150	709	929
负债	13,827	16,835	17,366	13,560	14,835	16,080
普通股股东权益	17,894	19,298	31,749	35,791	39,694	44,119
其中：股本	3,733	3,732	4,208	4,350	4,350	4,350
未分配利润	10,003	11,650	14,139	17,658	21,561	25,986
少数股东权益	169	222	291	328	367	408
负债股东权益合计	31,891	36,355	49,406	49,679	54,895	60,608
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.783	0.830	0.966	1.115	1.238	1.382
每股净资产	4.794	5.170	7.545	8.505	9.433	10.484
每股经营现金净流	0.998	1.170	1.210	0.994	1.554	1.615
每股股利	0.150	0.100	0.250	0.270	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	16.32%	16.06%	12.80%	13.11%	13.12%	13.18%
总资产收益率	9.16%	8.52%	8.22%	9.45%	9.49%	9.60%
投入资本收益率	13.00%	12.87%	11.07%	11.17%	11.47%	11.51%
增长率						
主营业务收入增长率	15.04%	13.80%	10.97%	17.77%	9.58%	8.73%
EBIT 增长率	29.23%	5.38%	28.79%	9.27%	13.52%	11.04%
净利润增长率	13.51%	6.10%	31.10%	15.53%	10.95%	11.70%
总资产增长率	14.05%	14.00%	35.90%	0.55%	10.50%	10.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.8	83.1	84.3	77.0	75.0	75.0
存货周转天数	92.1	89.0	90.2	92.0	92.0	92.0
应付账款周转天数	85.9	94.0	98.2	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	114.9	127.9	137.4	119.2	109.8	100.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.19%	-5.45%	-36.18%	-32.89%	-37.10%	-40.39%
EBIT 利息保障倍数	-47.7	-83.6	46.6	-14.2	-22.6	-19.6
资产负债率	43.36%	46.31%	35.15%	27.30%	27.02%	26.53%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	8	13	17	56
增持	1	2	4	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.17	1.20	1.24	1.37	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究