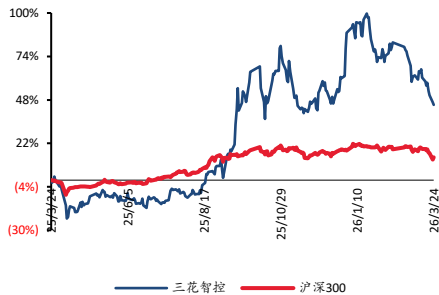


## 三花智控：2025Q4 毛利率显著提升，积极布局机器人、储能等新兴业务

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	42.08/36.84
总市值/流通(亿元)	1,791.35/1,568.36
12个月内最高/最低价(元)	60.77/21.26

### 相关研究报告

<<三花智控：2025Q3 业绩高增，机器人业务积极布局>>--2025-11-05  
<<三花智控：2025Q2 业绩高增符合预期，战略业务拓展可期>>--2025-09-01  
<<三花智控：2024Q4 业绩端表现稳健，汽零业务保持双位数增长>>--2025-03-27

### 证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

### 证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

**事件：**2026年3月23日，三花智控发布2025年年报。2025年公司实现总营收310.12亿元(+10.97%)，归母净利润40.63亿元(+30.10%)，扣非归母净利润39.58亿元(+26.95%)。

**2025Q4 业绩端表现稳健，制冷空调业务收入实现双位数增长。**1) **分季度：**2025Q4 收入达69.82亿元(-5.44%)，营收端阶段性承压；归母净利润8.21亿元(+2.93%)，收入小幅下滑背景下利润仍实现正增长，体现出较强经营韧性。2) **分产品：**2025年公司制冷空调业务和汽车零部件业务收入分别达185.85亿元(+12.22%)、124.27亿元(+9.14%)，两大核心主业实现稳健扩张，其中制冷空调业务增速相对更快。3) **分地区：**2025年公司境内、境外收入分别为176.88亿元(+14.51%)、133.23亿元(+6.58%)，公司在国内外市场均具备较强业务基础，国内业务实现双位数增长。4) **分销售模式：**2025年公司直销、经销收入分别达305.89亿元(+11.05%)、4.23亿元(+5.11%)，销售体系仍以直销为主。

**2025Q4 毛利净利率双升，期间费用率短期涨幅较大。**1) **毛利率：**2025Q4 公司毛利率为31.16%(+4.32pct)，盈利能力显著提升，或系公司产品结构和客户结构优化叠加成本管控措施逐步见效。2) **净利率：**2025Q4 公司净利率为11.71%(+0.98pct)，涨幅小于毛利率主系公司期间费用率提升所致。3) **费用端：**2025Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.54%/8.28%/3.87%/1.16%，同比+0.81%/+3.44%/-1.00%/+1.72pct，其中项目开发费用、仓储装卸费增加导致销售费用率提升，汇兑损失增加导致财务费用率上涨，期间费用率整体短期内涨幅较明显。

**投资建议：**行业端，全球热管理市场需求持续旺盛，在清洁减碳和中国“双碳”背景下，能效升级有望成为制冷空调电器零部件行业增长点，下游新能源汽车增长或拉动上游汽车零部件需求。**公司端，**全球热管理龙头，前瞻布局仿生机器人等打造新增长极，全球产能布局深化，未来收入业绩有望持续提升。我们预计，2026-2028年公司归母净利润分别为47.44/56.30/66.14亿元，对应EPS分别为1.13/1.34/1.57元，当前股价对应PE分别为37.76/31.82/27.08倍。**维持“买入”评级。**

**风险提示：**行业竞争加剧、战略新兴业务拓展不及预期、原材料价格波动、汇率波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	31,012	35,803	41,567	47,815
营业收入增长率(%)	10.97%	15.45%	16.10%	15.03%
归母净利润（百万元）	4,063	4,744	5,630	6,614
净利润增长率(%)	31.10%	16.75%	18.69%	17.47%
摊薄每股收益（元）	0.97	1.13	1.34	1.57
市盈率（PE）	44.09	37.76	31.82	27.08

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,249	14,912	16,359	17,963	20,394
应收和预付款项	9,787	11,077	12,788	14,846	17,076
存货	5,280	5,640	6,479	7,481	8,565
其他流动资产	1,985	2,094	2,131	2,175	2,223
流动资产合计	22,301	33,723	37,756	42,465	48,259
长期股权投资	41	45	49	52	54
投资性房地产	7	7	6	6	6
固定资产	9,794	11,673	12,646	13,551	14,203
在建工程	2,172	1,742	1,979	1,960	1,889
无形资产开发支出	1,075	1,258	1,399	1,552	1,688
长期待摊费用	201	213	213	213	213
其他非流动资产	23,065	34,468	38,430	43,040	48,753
资产总计	36,355	49,406	54,723	60,374	66,806
短期借款	1,553	1,392	1,392	1,392	1,392
应付和预收款项	9,777	10,189	12,425	14,347	16,426
长期借款	2,046	863	863	863	863
其他负债	3,459	4,922	5,247	5,635	6,055
负债合计	16,835	17,366	19,927	22,236	24,735
股本	3,732	4,208	4,208	4,208	4,208
资本公积	3,271	12,603	12,603	12,603	12,603
留存收益	12,814	15,440	18,166	21,468	25,347
归母公司股东权益	19,298	31,749	34,475	37,777	41,656
少数股东权益	222	291	322	361	415
股东权益合计	19,520	32,040	34,796	38,138	42,071
负债和股东权益	36,355	49,406	54,723	60,374	66,806

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	4,367	5,091	6,409	6,864	8,033
投资性现金流	-3,512	-3,793	-2,945	-2,931	-2,868
融资性现金流	-955	7,802	-1,961	-2,328	-2,735
现金增加额	-181	9,044	1,447	1,604	2,431

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	27,947	31,012	35,803	41,567	47,815
营业成本	20,270	22,087	25,374	29,297	33,542
营业税金及附加	171	175	209	244	276
销售费用	726	752	881	1,035	1,205
管理费用	1,767	1,909	2,223	2,594	2,998
财务费用	-44	101	91	74	54
资产减值损失	-63	-123	-24	-29	-34
投资收益	-16	-8	-74	-40	-52
公允价值变动	-91	12	0	0	0
营业利润	3,710	4,859	5,703	6,739	7,921
其他非经营损益	-18	-16	-11	-15	-14
利润总额	3,692	4,844	5,691	6,724	7,907
所得税	580	737	918	1,055	1,239
净利润	3,112	4,107	4,774	5,670	6,667
少数股东损益	13	44	30	40	53
归母股东净利润	3,099	4,063	4,744	5,630	6,614

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.47%	28.78%	29.13%	29.52%	29.85%
销售净利率	11.09%	13.10%	13.25%	13.54%	13.83%
销售收入增长率	13.80%	10.97%	15.45%	16.10%	15.03%
EBIT 增长率	6.42%	32.53%	14.88%	17.57%	17.11%
净利润增长率	6.10%	31.10%	16.75%	18.69%	17.47%
ROE	16.06%	12.80%	13.76%	14.90%	15.88%
ROA	9.12%	9.58%	9.17%	9.85%	10.48%
ROIC	13.37%	11.82%	12.49%	13.59%	14.56%
EPS (X)	0.74	0.97	1.13	1.34	1.57
PE (X)	57.80	44.09	37.76	31.82	27.08
PB (X)	9.28	5.64	5.20	4.74	4.30
PS (X)	6.41	5.78	5.00	4.31	3.75
EV/EBITDA (X)	18.01	35.28	22.38	18.88	16.02

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。