

三花智控 (002050)

2026 半年报点评：业绩符合市场预期，机器人执行器加速量产

买入（维持）

2026 年 08 月 27 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

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@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	35,198	42,817	51,158
同比（%）	13.80	10.97	13.50	21.65	19.48
归母净利润（百万元）	3,099	4,063	4,509	5,774	7,301
同比（%）	6.10	31.10	10.99	28.04	26.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.97	1.07	1.37	1.73
P/E（现价&最新摊薄）	49.99	38.14	34.36	26.84	21.22

投资要点

■ **事件：**公司 26H1 营收 169.0 亿元，同比+3.9%，归母净利 20.4 亿元，同比-3.1%，扣非净利 21.5 亿元，同比+6.8%；26Q2 营收 91.3 亿元，同环比+6.2%/+17.4%，归母净利 11.2 亿元，同环比-7.5%/+20.3%，扣非净利 11.6 亿元，同环比+0.4%/+17.8%。26H1/26Q2 毛利率 28.1%/28.3%，同比-0.1/-1.0pct，归母净利率 12.1%/12.2%，同比-0.9/-1.8pct。26H1 汇兑损失 2.93 亿元（25H1 汇兑损失 398 万元），投资浮亏 1.79 亿元，加回后经营性利润表现亮眼。综合看，公司业绩符合预期。

■ **传统制冷业务保持稳健、数据中心液冷打开增量空间。**26H1 制冷业务收入 104.5 亿元，同比+0.5%，毛利率 28.4%，同比+0.2pct。传统制冷需求有所承压，但公司通过产品结构优化、重点客户拓展及精益制造保持业务平稳，其中传感器产品已在多个应用场景实现规模化应用。数据中心方面，公司持续推进客户开发及产品布局，液冷产品覆盖范围已拓展至一次侧、CDU 及服务器机柜等主要应用场景，有望成为制冷板块新的增长点。展望全年，我们预计板块收入有望实现个位数增长。

■ **汽零业务稳健增长、新兴应用及全球化布局持续推进。**26H1 公司汽零业务收入 64.55 亿元，同比+9.9%，毛利率 27.6%，同比-0.4pct。国内客户吉利/小米/零跑/比亚迪 26H1 销量同比+10%/+17%/+61%/-16%，表现分化。公司积极拓展储能及无人驾驶等新兴应用，并持续完善海外生产基地及运营体系。展望全年，我们预计板块收入有望实现 10%~15% 增长至 130~140 亿元，产品结构优化&提质增效，利润增速高于收入。

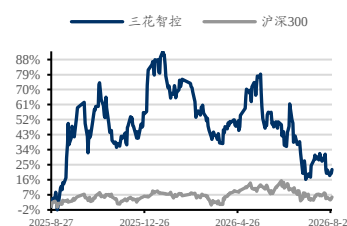
■ **机器人执行器进入批量交付及产线爬坡阶段。**人形机器人产业有序推进，海外巨头产能准备正在进行，据 25 年 4 月计划，2030 年前实现年产 100 万台目标。公司长期积极开发执行器产品，26H1 取得积极成效，核心产品稳步推进批量交付与产线爬坡，并同步开展新品研发及市场推广。相较此前客户验证及量产准备阶段，公司机器人业务产业化进程进一步加快，有望伴随下游客户放量逐步贡献业绩增量。

■ **管理费用率持续下降、汇兑及公允价值变动短期拖累。**26H1 公司期间费用 21.40 亿元，同比+9.5%，期间费用率 12.7%，同比+0.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/5.0%/4.5%/1.3%，同比-0.1/-0.6/+0.2/+1.1pct。26Q2 经营活动现金净流入 13.94 亿元，同环比+72.5%/+26.0%。26Q2 末应收账款/存货/合同负债分别为 86.82/57.62/1.11 亿元，较 26Q1 末+23.9%/-2.0%/+37.4%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑损益，我们下修公司 26-28 年归母净利润至 45.1/57.7/73.0 亿元（前值为 46.6/58.4/73.0 亿元），同比+11%/+28%/+26%，对应现价 PE 为 34x/27x/21x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**机器人业务进展不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.82
一年最低/最高价	29.18/60.77
市净率(倍)	4.77
流通 A 股市值(百万元)	135,904.28
总市值(百万元)	154,939.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.72
资产负债率(% ,LF)	36.22
总股本(百万股)	4,208.01
流通 A 股(百万股)	3,691.04

相关研究

《三花智控(002050)：2026 年一季报点评：业绩符合市场预期，仿生机器人等新兴产业蓄势待发》

2026-05-02

《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》

2026-03-24

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	35,666	52,660	63,435	营业总收入	31,012	35,198	42,817	51,158
货币资金及交易性金融资产	15,420	19,116	33,128	40,615	营业成本(含金融类)	22,087	25,117	30,460	36,326
经营性应收款项	11,077	8,642	10,365	12,298	税金及附加	175	200	244	291
存货	5,640	6,209	7,383	8,648	销售费用	752	845	985	1,125
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,909	2,112	2,483	2,865
其他流动资产	1,586	1,699	1,783	1,875	研发费用	1,374	1,549	1,798	2,046
非流动资产	15,684	17,287	18,700	19,946	财务费用	101	(178)	(37)	(33)
长期股权投资	45	50	56	63	加:其他收益	342	282	343	409
固定资产及使用权资产	11,991	13,320	14,435	15,403	投资净收益	(8)	(28)	(34)	(41)
在建工程	1,742	1,857	2,039	2,229	公允价值变动	12	(200)	(50)	0
无形资产	1,258	1,333	1,389	1,410	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	5,368	6,867	8,666
其他非流动资产	435	464	464	464	营业外净收支	(16)	1	1	1
资产总计	49,406	52,953	71,360	83,381	利润总额	4,844	5,369	6,868	8,667
流动负债	15,365	15,455	18,659	22,119	减:所得税	737	805	1,030	1,300
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,983	1,525	1,525	1,525	净利润	4,107	4,564	5,838	7,367
经营性应付款项	10,189	11,748	14,078	16,587	减:少数股东损益	44	55	64	66
合同负债	76	75	91	109	归属母公司净利润	4,063	4,509	5,774	7,301
其他流动负债	2,117	2,108	2,965	3,898	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.07	1.37	1.73
非流动负债	2,001	1,978	11,978	13,978	EBIT	5,033	5,191	6,831	8,634
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	6,290	6,421	8,269	10,283
应付债券	0	0	10,000	12,000	毛利率(%)	28.78	28.64	28.86	28.99
租赁负债	206	206	206	206	归母净利率(%)	13.10	12.81	13.48	14.27
其他非流动负债	932	910	910	910	收入增长率(%)	10.97	13.50	21.65	19.48
负债合计	17,366	17,434	30,637	36,097	归母净利润增长率(%)	31.10	10.99	28.04	26.44
归属母公司股东权益	31,749	35,173	40,312	46,808					
少数股东权益	291	346	410	477					
所有者权益合计	32,040	35,519	40,723	47,284					
负债和股东权益	49,406	52,953	71,360	83,381					

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	9,420	7,834	9,588	每股净资产(元)	7.54	8.36	9.58	11.12
投资活动现金流	(3,793)	(2,901)	(2,892)	(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	7,802	(2,468)	9,121	829	ROIC(%)	14.22	11.89	12.70	12.74
现金净增加额	9,044	3,895	14,063	7,486	ROE-摊薄(%)	12.80	12.82	14.32	15.60
折旧和摊销	1,257	1,230	1,438	1,649	资产负债率(%)	35.15	32.92	42.93	43.29
资本开支	(3,112)	(2,755)	(2,796)	(2,823)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.14	34.36	26.84	21.22
营运资本变动	(539)	3,080	(35)	(63)	P/B(现价)	4.88	4.41	3.84	3.31

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>