

三花智控 (002050)

2026 年三季报点评：机器人零部件加速产业化，液冷有望持续高增

买入（维持）

2026 年 10 月 29 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

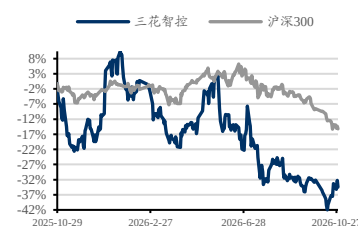
chenych@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	27,947	31,012	33,721	39,479	50,210
同比（%）	13.80	10.97	8.73	17.08	27.18
归母净利润（百万元）	3,099	4,063	4,094	5,114	6,586
同比（%）	6.10	31.10	0.77	24.90	28.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.97	0.97	1.22	1.57
P/E（现价&最新摊薄）	46.84	35.73	35.46	28.39	22.04

投资要点

- **事件：业绩符合预期。**公司 26Q1-3 营收 253 亿元，同比+5%，归母 31 亿元，同比-5%，扣非 32 亿元，同比+3%；毛利率 28.3%，同比+0.3pct，归母净利率 12.1%，同比-1.4pct。Q3 营收 84 亿元，同环比+8%/-8%，归母 10 亿元，同环比-10%/-8%，扣非 10 亿元，同环比-5%/-12%；毛利率 28.9%，同环比+0.9/+0.6pct，归母净利率 12.2%，同环比-2.4pct/基本持平。26Q1-3 汇兑损失 3.8 亿元（去年同期仅 0.7 亿元），投资浮亏 2.2 亿元，两项合计同增 5.3 亿元，若加回归母同比+8%。
- **制冷：家电海外需求对冲国内压力、液冷维持高增。**26Q1-3 制冷收入 153.3 亿元，同比+2%，净利润 16.9 亿元，同比-11%，毛利率 28.6%，同比+0.5pct；其中 26Q3 收入 48.8 亿元，同环比+7%/-16%，净利润 5.5 亿元，同环比-10%/-19%。国内家电需求承压，但海外增长形成一定对冲，同时液冷贡献增量，我们预计全年收入同比+50%-100%，27 年收入仍将有 50%+增长。
- **汽零：集成化与优质客户支撑增长、精耕细作提升盈利。**26Q1-3 汽车热管理板块收入 99.5 亿元，同比+10%，净利润 13.8 亿元，同比+2%，毛利率 28.6%，同比+0.5pct；其中 26Q3 收入 34.9 亿元，同环比+10%/+5%，净利润 4.8 亿元，同环比-10%/+8%。国内本土电动车销量承压，但出口、欧洲销量强劲，同时公司聚焦高收益项目，我们预计公司集成化产品 26Q1-3 收入占比超 50%，并推进全价值链降本，预计全年汽零板块收入可以保持 10%-15%增长。
- **机器人高价值硬件布局完善、执行器爬坡&新品批量推进。**公司布局机电执行器等产品，并已进入工程化爬坡，配合北美大客户推进；同时公司持续加大布局其他高价值量部件，后续有望逐步批量落地。26 年贡献小规模收入，27 年有望随核心客户及新品批量落地进一步放量。
- **费用投入增加、经营现金流保持增长。**26Q1-3 期间费用率 13.0%，同比+1.0pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/5.3%/4.8%/1.1%，同比+0.0/-0.3/+0.2/+1.1pct。其中 Q3 期间费用率 13.8%，同比+1.8pct。26Q1-3 经营活动现金净流入 37.5 亿元，同比+22.6%；Q3 末应收账款/存货/合同负债 80.4/61.9/0.9 亿元，同比-0.7%/+25.0%/+16.5%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到制冷行业需求承压、汇兑损失及投资浮亏拖累利润表现，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 40.9/51.1/65.9 亿元（前值 45.1/57.7/73.0 亿元），同比+1%/+25%/+29%，对应现价 PE 分别为 35/28/22 倍。公司热管理主业优势稳固，机器人执行器及数据中心液冷打开成长空间，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)	34.50
一年最低/最高价	30.12/60.77
市净率(倍)	4.43
流通 A 股市值(百万元)	127,341.05
总市值(百万元)	145,176.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.79
资产负债率(% ,LF)	35.29
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 半年报点评：业绩符合市场预期，机器人执行器加速量产》

2026-08-27

《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	34,008	49,659	60,778	营业总收入	31,012	33,721	39,479	50,210
货币资金及交易性金融资产	15,420	18,048	31,526	38,235	营业成本(含金融类)	22,087	24,280	28,302	36,185
经营性应收款项	11,077	8,275	9,533	12,065	税金及附加	175	192	225	286
存货	5,640	6,000	6,850	8,613	销售费用	752	809	908	1,130
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,909	2,023	2,290	2,862
其他流动资产	1,586	1,685	1,751	1,865	研发费用	1,374	1,484	1,658	2,109
非流动资产	15,684	17,310	18,723	19,970	财务费用	101	(178)	(27)	(57)
长期股权投资	45	50	56	63	加:其他收益	342	270	316	402
固定资产及使用权资产	11,991	13,320	14,435	15,403	投资净收益	(8)	(27)	(32)	(40)
在建工程	1,742	1,857	2,039	2,229	公允价值变动	12	(240)	(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)	3	4	5
长期待摊费用	213	261	315	374	营业利润	4,859	4,874	6,082	7,818
其他非流动资产	435	487	487	487	营业外净收支	(16)	1	1	1
资产总计	49,406	51,318	68,382	80,748	利润总额	4,844	4,875	6,083	7,819
流动负债	15,365	14,480	16,992	21,511	减:所得税	737	731	913	1,173
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,983	999	999	999	净利润	4,107	4,144	5,171	6,646
经营性应付款项	10,189	11,356	13,080	16,522	减:少数股东损益	44	50	57	60
合同负债	76	73	85	109	归属母公司净利润	4,063	4,094	5,114	6,586
其他流动负债	2,117	2,052	2,828	3,882	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	0.97	1.22	1.57
非流动负债	2,001	1,986	11,986	13,986	EBIT	5,033	4,697	6,057	7,762
长期借款	863	863	863	863	EBITDA	6,290	5,927	7,494	9,411
应付债券	0	0	10,000	12,000	毛利率(%)	28.78	28.00	28.31	27.93
租赁负债	206	206	206	206	归母净利率(%)	13.10	12.14	12.95	13.12
其他非流动负债	932	918	918	918	收入增长率(%)	10.97	8.73	17.08	27.18
负债合计	17,366	16,466	28,979	35,498	归母净利润增长率(%)	31.10	0.77	24.90	28.79
归属母公司股东权益	31,749	34,511	39,006	44,792					
少数股东权益	291	341	398	458					
所有者权益合计	32,040	34,852	39,404	45,250					
负债和股东权益	49,406	51,318	68,382	80,748					

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	9,175	7,280	8,805	每股净资产(元)	7.54	8.20	9.27	10.64
投资活动现金流	(3,793)	(2,908)	(2,889)	(2,930)	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	(3,243)	9,137	835	ROIC(%)	14.22	10.94	11.65	11.91
现金净增加额	9,044	2,868	13,528	6,709	ROE-摊薄(%)	12.80	11.86	13.11	14.70
折旧和摊销	1,257	1,230	1,438	1,649	资产负债率(%)	35.15	32.09	42.38	43.96
资本开支	(3,112)	(2,756)	(2,797)	(2,823)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.73	35.46	28.39	22.04
营运资本变动	(539)	3,221	81	(125)	P/B(现价)	4.57	4.21	3.72	3.24

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>