

22年业绩亮眼，盈利能力逐渐改善

祥鑫科技(002965)

评级:	增持	股票代码:	002965
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	77.81/17.01
最新收盘价:	43.14	总市值(亿)	76.90
		自由流通市值(亿)	49.85
		自由流通股数(百万)	115.55

事件概述

公司发布2022年年报。2022年公司实现营业收入42.89亿元，同比增长80.93%；归母净利润2.57亿元，同比增长300.38%；扣非归母净利润2.39亿元，同比增长573.50%。

分析判断

►业绩优异，盈利能力进一步修复

1) 收入及结构：受益于新能源行业快速发展及公司自身优势持续增强，公司营收出现爆发式增长。分产品来看，2022年，新能源汽车精密冲压模具及金属结构件收入约25.57亿元，同比增长181.44%；燃油汽车精密冲压模具及金属结构件约7.00亿元，同比基本持平；储能设备精密冲压模具及金属结构件收入约5.35亿元，同比增长202.01%；5G通讯等冲压模具及结构件收入约4.27亿元，同比下降23.92%。2022年公司主要收入来源于新能源行业，新能源车和储能业务营收占比达72%，同比提升约26pct。

2) 盈利能力：2022年盈利能力逐渐修复，预计未来仍有提升空间。2022年公司毛利率为17.60%（YOY+1.15pct），净利率5.96%（YOY+3.26pct），盈利能力显著提升，主要原因我们认为公司规模效应开始逐渐显现，未来盈利能力有望进一步提升。

►客户众多且优质，订单有望维持高增长

1) 在新能源汽车领域，公司向广汽埃安、吉利汽车、比亚迪、宁德时代、孚能科技、欣旺达、国轩高科、亿纬锂能、塔菲尔等企业供应动力电池箱体、轻量化车身结构件、热交换系统精密部件、底盘系统部件等产品。此外，公司与本特勒、佛吉亚、法雷奥、马勒、延锋等世界知名的汽车零部件企业保持了长期的合作关系，并已经成为广汽集团、广汽埃安、一汽大众、蔚来汽车、吉利汽车、戴姆勒、比亚迪、小鹏汽车等整车厂商的一级供应商。

2) 在储能和光伏领域，公司已经向华为、新能安、Enphase Energy、Larsen、FENECON GmbH等国内外知名企业供应光伏逆变器、储能机柜、充电桩机箱等相关产品。

3) 2022年12月公司公告与宁德时代签订战略合作协议，进一步加深双方在电池和储能领域的合作，有望带动公司在宁德时代供应链中的份额及价值量的提升。

4) 2022年12月公司先后公告向墨西哥祥鑫增资、在厦门建立金属结构件研发中心及制造基地，产能扩张稳步进行，有利于增强公司订单交付能力。

综上叠加公司新客户也在持续开拓中，我们认为公司未来订单预计仍会保持高速增长。

投资建议

综合考虑公司产能、订单及客户开拓等情况，我们调整了公司2023-2024年盈利预测。2023-2024年公司营收预测由之前的69.08/88.72亿元调整至78.83/111.23亿元；归母净利润预测由之前的5.41/7.58亿元调整至6.12/10.03亿元；EPS预测由之前的3.10/4.34元调整至3.43/5.63元。新增2025年盈利预测，预计2025年公司收入为142.23亿元，归母净利润为13.03亿元，EPS为7.31元。对应2023年4月24日43.14元/股收盘价，2023-2025年PE分别为13/8/6倍。我们维持“增持”评级。

风险提示

下游行业景气度不及预期、盈利能力提升不及预期、行业竞争加剧等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,371	4,289	7,883	11,123	14,223
YoY (%)	28.9%	80.9%	83.8%	41.1%	27.9%
归母净利润(百万元)	64	257	612	1,003	1,303
YoY (%)	-60.3%	300.4%	138.4%	64.0%	29.9%
毛利率 (%)	16.5%	17.6%	18.3%	19.7%	19.8%
每股收益 (元)	0.43	1.55	3.43	5.63	7.31
ROE	3.4%	9.4%	18.4%	23.1%	23.1%
市盈率	101.46	27.86	12.58	7.67	5.90

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 毛冠锦

邮箱: maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,289	7,883	11,123	14,223	净利润	255	612	1,003	1,303
YoY (%)	80.9%	83.8%	41.1%	27.9%	折旧和摊销	112	116	150	170
营业成本	3,535	6,438	8,928	11,406	营运资金变动	-259	-705	-646	-445
营业税金及附加	16	32	44	57	经营活动现金流	148	23	508	1,029
销售费用	34	55	78	100	资本开支	-373	-538	-452	-482
管理费用	211	394	556	711	投资	406	-44	-57	-74
财务费用	14	20	31	42	投资活动现金流	21	-584	-512	-561
研发费用	167	300	423	540	股权募资	7	0	0	0
资产减值损失	-6	0	0	0	债务募资	17	868	523	983
投资收益	-4	-2	-3	-4	筹资活动现金流	-31	868	523	983
营业利润	280	663	1,088	1,414	现金净流量	146	307	519	1,452
营业外收支	-2	2	2	2					
利润总额	278	665	1,090	1,416	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	22	53	87	113	成长能力 (%)				
净利润	255	612	1,003	1,303	营业收入增长率	80.9%	83.8%	41.1%	27.9%
归属于母公司净利润	257	612	1,003	1,303	净利润增长率	300.4%	138.4%	64.0%	29.9%
YoY (%)	300.4%	138.4%	64.0%	29.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.55	3.43	5.63	7.31	毛利率	17.6%	18.3%	19.7%	19.8%
					净利率	6.0%	7.8%	9.0%	9.2%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.7%	7.0%	8.4%	8.2%
货币资金	559	866	1,385	2,837	净资产收益率 ROE	9.4%	18.4%	23.1%	23.1%
预付款项	112	111	175	261	偿债能力 (%)				
存货	1,241	2,397	3,364	4,183	流动比率	1.53	1.56	1.59	1.70
其他流动资产	2,039	3,296	4,619	5,903	速动比率	1.01	0.97	1.00	1.13
流动资产合计	3,952	6,670	9,544	13,184	现金比率	0.22	0.20	0.23	0.37
长期股权投资	98	131	173	227	资产负债率	50.5%	61.6%	63.6%	64.6%
固定资产	605	836	919	1,027	经营效率 (%)				
无形资产	182	242	282	315	总资产周转率	0.78	0.91	0.93	0.89
非流动资产合计	1,550	2,018	2,379	2,769	每股指标 (元)				
资产合计	5,502	8,688	11,923	15,953	每股收益	1.55	3.43	5.63	7.31
短期借款	60	60	60	60	每股净资产	15.26	18.69	24.32	31.63
应付账款及票据	2,137	3,614	5,062	6,588	每股经营现金流	0.83	0.13	2.85	5.77
其他流动负债	382	611	872	1,091	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,579	4,285	5,994	7,738	估值分析				
长期借款	0	868	1,391	2,374	PE	27.86	12.58	7.67	5.90
其他长期负债	200	200	200	200	PB	3.81	2.31	1.77	1.36
非流动负债合计	200	1,068	1,591	2,574					
负债合计	2,779	5,354	7,586	10,313					
股本	178	178	178	178					
少数股东权益	2	2	2	2					
股东权益合计	2,723	3,334	4,337	5,640					
负债和股东权益合计	5,502	8,688	11,923	15,953					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

毛冠锦：复旦大学金融硕士，多年一级+2年二级市场研究经验。2021年1月加入华西证券。专注于新能源设备、机床刀具、机器人等细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。