

祥鑫科技 (002965) \ 汽车

Q1 业绩符合预期，多业务在手订单充沛

事件：

公司于2023年4月27日发布2023年一季报，报告期内实现营业收入11.49亿元，同比+52.71%，实现归母净利润0.82亿元，同比+140.43%，实现扣非归母净利润0.79亿元，同比+170.08%，基本每股收益为0.46元/股。

➤ 产品放量助力公司业绩高速增长

新能源行业的高速发展带动公司下游需求高速增长，动力电池箱体、新能源汽车结构件、光储结构件等业务订单饱满，助推公司23Q1业绩快速提升。23Q1公司毛利率为18.51%，同比+2.03pct，净利率为7.18%，同比+2.64pct，公司盈利能力显著提升。

➤ 多业务在手订单充沛，产能有序落地

截至23Q1，公司新能源汽车车身结构件/动力电池箱体/光储逆变器产品意向性合同金额分别为40-45亿元/35-45亿元/10-20亿元，并将在未来三年逐步实现销售收入。公司目前在东莞、常熟、广州、宁波、宜宾均有在建或拟建项目，产品涵盖汽车模具、动力电池箱体、新能源汽车车身结构件等产品，并将于23-27年陆续落地，满足下游客户订单需求。

➤ 绑定优质客户，电池箱体有望放量

2022年12月9日，公司通过与宁德时代签订战略合作协议进一步加深双方各类产品方面的合作并积极探索海外合作和加工生产基地的建设。我们认为与优质客户的深入合作有助于公司新能源相关业务继续维持高速发展，电池箱体产品有望持续放量。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司动力电池箱体、新能源汽车结构件、光储结构件等业务均呈现快速发展态势，我们预计2023-2025年公司营收分别83.47/116.78/153.47亿元，同比分别增长94.59%/39.91%/31.42%，三年CAGR为52.95%；归母净利润分别为6.76/10.87/16.06亿元，同比分别增长163.48%/60.84%/47.70%，三年CAGR为84.29%；对应EPS分别为3.79/6.10/9.01元/股，对应PE分别为12.1/7.5/5.1倍，结合相对估值与绝对估值结果，我们给予公司23年20倍PE，对应目标价75.80元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产能投放不及预期，原材料价格波动风险，

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2371	4289	8347	11678	15347
增长率(%)	28.89%	80.93%	94.59%	39.91%	31.42%
EBITDA(百万元)	170	363	940	1405	1966
归母净利润(百万元)	64	257	676	1087	1606
增长率(%)	-60.34%	300.38%	163.48%	60.84%	47.70%
EPS(元/股)	0.36	1.44	3.79	6.10	9.01
市盈率(P/E)	127.8	31.9	12.1	7.5	5.1
市净率(P/B)	4.7	3.0	2.5	2.0	1.5
EV/EBITDA	21.8	28.3	9.1	6.0	4.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

投资评级：

行业：

汽车零部件

投资建议：

买入 / (维持评级)

当前价格：

45.95元

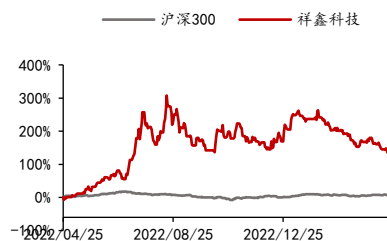
目标价格：

75.80元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	178/116
流通A股市值(百万元)	5,309
每股净资产(元)	15.75
资产负债率(%)	49.34
一年内最高/最低(元)	77.81/17.01

股价相对走势



分析师：黄程保

执业证书编号：S0590523020001

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊

邮箱：tjj@glsc.com.cn

相关报告

1、《祥鑫科技(002965)\机械设备行业业绩高增符合预期，新能源产品持续放量》2023.04.25

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	357	559	835	1168	1535	营业收入	2371	4289	8347	11678	15347
应收账款+票据	886	1748	3175	4442	5837	营业成本	1981	3535	6677	9230	12007
预付账款	20	112	118	165	217	税金及附加	10	16	33	47	61
存货	806	1241	2486	3436	4470	营业费用	26	34	67	88	107
其他	750	291	345	386	431	管理费用	258	378	744	1004	1274
流动资产合计	2818	3952	6958	9597	12491	财务费用	38	14	18	22	9
长期股权投资	10	98	95	92	89	资产减值损失	-6	-6	-15	-21	-28
固定资产	633	820	736	644	544	公允价值变动收益	26	14	0	0	0
在建工程	106	318	265	212	159	投资净收益	-4	-4	-3	-3	-3
无形资产	185	182	151	121	91	其他	-11	-37	-47	-68	-91
其他非流动资产	120	132	121	111	106	营业利润	64	280	743	1196	1767
非流动资产合计	1054	1550	1369	1181	989	营业外净收益	4	-2	2	2	2
资产总计	3872	5502	8328	10778	13480	利润总额	68	278	745	1198	1769
短期借款	30	60	574	576	249	所得税	3	22	70	112	165
应付账款+票据	1060	2137	3748	5181	6740	净利润	64	255	675	1086	1604
其他	224	382	670	932	1218	少数股东损益	0	-1	-1	-2	-2
流动负债合计	1314	2579	4992	6689	8207	归属于母公司净利润	64	257	676	1087	1606
长期带息负债	658	194	67	-46	-143	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	5	6	6	6	6	成长能力					
非流动负债合计	664	200	73	-40	-137	营业收入	28.89%	80.93%	94.59%	39.91%	31.42%
负债合计	1978	2779	5066	6648	8070	EBIT	-45.56%	177.10%	161.41%	59.99%	45.74%
少数股东权益	0	2	1	-1	-3	EBITDA	-18.54%	113.43%	159.10%	49.55%	39.86%
股本	153	178	178	178	178	归母净利润	-60.34%	300.38%	163.48%	60.84%	47.70%
资本公积	830	1524	1524	1524	1524	获利能力					
留存收益	911	1019	1559	2428	3711	毛利率	16.45%	17.60%	20.01%	20.97%	21.76%
股东权益合计	1894	2723	3262	4129	5410	净利率	2.70%	5.96%	8.09%	9.30%	10.45%
负债和股东权益总计	3872	5502	8328	10778	13480	ROE	3.38%	9.43%	20.73%	26.33%	29.67%
现金流量表						ROIC	6.09%	14.89%	26.57%	30.24%	36.53%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	64	255	675	1086	1604	资产负债	51.08%	50.51%	60.83%	61.69%	59.87%
折旧摊销	65	71	177	186	188	流动比率	2.1	1.5	1.4	1.4	1.5
财务费用	38	14	18	22	9	速动比率	1.5	1.0	0.9	0.9	0.9
存货减少	-287	-435	-1244	-950	-1034	营运能力					
营运资金变动	-198	-259	-831	-611	-682	应收账款周转率	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3
其它	283	460	1248	954	1037	存货周转率	2.5	2.8	2.7	2.7	2.7
经营活动现金流	-36	106	42	686	1122	总资产周转率	0.6	0.8	1.0	1.1	1.1
资本支出	-283	-373	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-214	406	0	0	0	每股收益	0.4	1.4	3.8	6.1	9.0
其他	1	-13	0	0	0	每股经营现金流	-0.2	0.6	0.2	3.8	6.3
投资活动现金流	-496	21	0	0	0	每股净资产	9.9	15.3	18.3	23.2	30.4
债权融资	170	-434	387	-112	-424	估值比率					
股权融资	3	25	0	0	0	市盈率	127.8	31.9	12.1	7.5	5.1
其他	-189	378	-154	-241	-331	市净率	4.7	3.0	2.5	2.0	1.5
筹资活动现金流	-17	-31	233	-352	-755	EV/EBITDA	21.8	28.3	9.1	6.0	4.1
现金净增加额	-552	105	275	333	367	EV/EBIT	35.2	35.2	11.3	6.9	4.5

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695