

祥鑫科技 (002965) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2023 年 4 月 25 日

评级：增持(维持)

市场价格：42.11 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@r.qlzq.com.cn

分析师：王子杰

执业证书编号：S0740522090001

Email: wangzj@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,371	4,289	8,643	11,681	14,650
增长率 yoy%	29%	81%	102%	35%	25%
净利润(百万元)	64	257	692	1,051	1,310
增长率 yoy%	-60%	300%	170%	52%	25%
每股收益(元)	0.36	1.44	3.88	5.89	7.35
每股现金流量	-0.08	0.83	4.94	3.20	5.04
净资产收益率	3.38%	9.42%	20.50%	23.93%	23.13%
P/E	117.1	29.3	10.8	7.1	5.7
P/B	1.5	2.0	1.0	0.9	0.8

备注：股价取自 2023 年 4 月 25 日

投资要点

■ **事件：**4 月 24 日，公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营收 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%；实现扣非净利润 2.39 亿元，同比增长 573.50%。

■ **2022 年业绩实现高增，盈利能力持续改善。**

公司 2022 年实现归母净利润 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%，全年净利率提升至 5.96%（同比+3.26pct）。业绩高增及盈利能力改善的主要原因包括：①受益于新能源行业快速发展，客户需求旺盛，公司订单明显增加，新能源汽车动力电池箱体、新能源汽车精密冲压模具及金属件、储能及光伏逆变器精密冲压模具等业务稳步提升；②公司提升内部管理效率，积极优化生产工艺和技术，降本取得成效。

■ **与 CATL 进行战略合作，产品研发能力不断增强。**

22 年底公司与 CATL 签订战略合作协议，未来拟打造电池 Pack 箱体领域全生命周期合作模式，包括加深双方在电池 Pack 箱体领域结构件的合作，加强冲压件、热管理系统产品、储能机柜、热成型及辊压成型技术等项目的合作。公司与 CATL 还将深化全球化配套合作模式，包括加强双方共同开发海外项目的合作模式，探索海外合作和加工生产基地建设，推进国际化发展，产品研发能力有望进一步增强。

■ **积极布局光储逆变器，打造新的业绩增长点。**

公司顺应行业发展趋势，积极布局光储逆变器，已向华为、新能安、Enphase Energy、Larsen 等国内外知名企业供应光伏逆变器、储能等相关产品，在手订单量充足，光储逆变器有望为公司打造新的业绩增长点。

■ **设立及增资子公司，完善产品及全球化布局。**

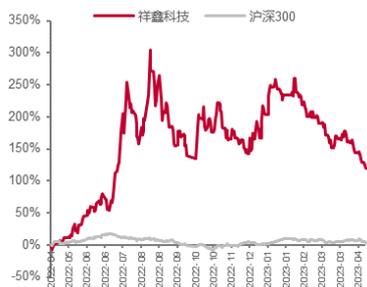
公司拟在厦门设立子公司，拓展储能金属结构件市场，完善公司业务布局，厦门子公司的主要战略客户为 CATL 与 ATL 投资设立的厦门新能达。公司向墨西哥子公司增资 770 万美元，进一步扩大墨西哥生产基地的经营规模、运营能力和市场竞争力。公司的墨西哥工厂目前主要客户为延锋，未来目标战略客户包括奔驰、宝马、佛吉亚等。

■ **维持“增持”评级：**公司 2022 年业绩实现高增，新能源与光储业务发展向好，预计订单将继续增长，我们维持公司 2023-2024 年业绩预测，同时新增 2025 年盈利预测。预计 2023-2025 年公司归母净利润为 6.92、10.51、13.10 亿元，对应的 PE 分别为 11、7、6 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**行业景气度减弱风险、新能源或光储业务发展不及预期。

基本状况

总股本(百万股)	178.27
流通股本(百万股)	115.55
市价(元)	42.11
市值(百万元)	7506.87
流通市值(百万元)	4865.62

股价与行业-市场走势对比

相关报告

图表 1: 祥鑫科技盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	559	1,760	2,546	3,482	营业收入	4,289	8,643	11,681	14,650
应收票据	405	173	723	860	营业成本	3,535	6,868	9,469	11,875
应收账款	1,323	2,161	2,839	3,585	税金及附加	16	35	35	44
预付账款	112	218	301	377	销售费用	34	69	82	88
存货	1,241	2,437	3,257	4,334	管理费用	211	475	526	659
合同资产	2	4	7	9	研发费用	167	432	502	630
其他流动资产	312	383	434	483	财务费用	14	43	47	51
流动资产合计	3,952	7,133	10,101	13,122	信用减值损失	-42	-19	46	32
其他长期投资	34	34	34	34	资产减值损失	-6	0	0	0
长期股权投资	98	98	98	98	公允价值变动收益	14	20	32	24
固定资产	605	616	695	765	投资收益	-4	-2	0	0
在建工程	318	438	488	538	其他收益	5	6	6	20
无形资产	182	186	198	197	营业利润	280	726	1,105	1,379
其他非流动资产	313	315	317	319	营业外收入	2	5	5	5
非流动资产合计	1,550	1,687	1,831	1,951	营业外支出	4	1	2	2
资产合计	5,502	8,820	11,931	15,073	利润总额	278	730	1,108	1,382
短期借款	60	669	1,169	1,493	所得税	23	38	57	72
应付票据	727	1,057	1,493	1,900	净利润	255	692	1,051	1,310
应付账款	1,410	2,764	3,830	4,773	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	0	97	33	52	归属母公司净利润	256	692	1,051	1,310
合同负债	186	374	505	634	NOPLAT	268	733	1,095	1,359
其他应付款	44	44	44	44	EPS (按最新股本摊薄)	1.44	3.88	5.89	7.35
一年内到期的非流动负债	32	32	32	32					
其他流动负债	121	208	234	282	主要财务比率				
流动负债合计	2,579	5,245	7,341	9,209	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	80.9%	101.5%	35.1%	25.4%
其他非流动负债	200	200	200	200	EBIT增长率	177.1%	165.2%	49.3%	24.1%
非流动负债合计	200	200	200	200	归母公司净利润增长率	300.4%	169.7%	51.8%	24.7%
负债合计	2,779	5,445	7,542	9,409	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,721	3,373	4,388	5,662	毛利率	17.6%	20.5%	18.9%	18.9%
少数股东权益	2	2	2	2	净利率	6.0%	8.0%	9.0%	8.9%
所有者权益合计	2,723	3,375	4,390	5,664	ROE	9.4%	20.5%	23.9%	23.1%
负债和股东权益	5,502	8,820	11,931	15,073	ROIC	12.5%	21.4%	22.5%	21.3%
					偿债能力				
					资产负债率	50.5%	61.7%	63.2%	62.4%
					债务权益比	10.7%	26.7%	31.9%	30.5%
					流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4
					速动比率	1.1	0.9	0.9	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0
					应收账款周转天数	85	73	77	79
					应付账款周转天数	113	109	125	130
					存货周转天数	104	96	108	115
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.44	3.88	5.89	7.35
					每股经营现金流	0.83	4.94	3.20	5.04
					每股净资产	15.26	18.92	24.61	31.76
					估值比率				
					P/E	29	11	7	6
					P/B	3	2	2	1
					EV/EBITDA	129	54	38	31

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。