

祥鑫科技 (002965)

深耕传统赛道稳根基，多元布局拓新程

买入 (首次)

2025年03月28日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

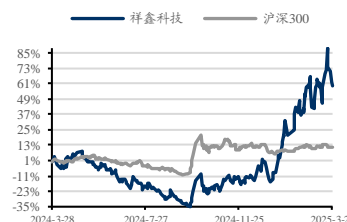
证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4289	5703	6724	8118	9601
同比 (%)	80.93	32.96	17.91	20.73	18.27
归母净利润 (百万元)	256.58	406.74	411.75	507.23	619.59
同比 (%)	300.38	58.52	1.23	23.19	22.15
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.26	1.99	2.02	2.48	3.03
P/E (现价&最新摊薄)	45.22	28.53	28.18	22.88	18.73

股价走势



投资要点

■ **领先结构件制造商，积极推进增量业务布局。**祥鑫科技成立于2004年，主营新能源汽车、储能设备、通信设备等精密冲压模具和金属结构件，积极布局人形机器人与低空等新兴领域。**新能源汽车零部件**为公司主力产品，营收由2020年4.18亿元增长至2023年36.74亿元，年均复合增速达106%，营收占比由22.73%提升至64.42%。**储能设备零部件**快速增长，年均复合增速48%，近两年营收维持在5亿元以上，毛利率稳定，24H1已实现5.36亿元营收。**通信设备零部件**营收由2020年3.21亿元增长至2023年的6.28亿元，年均复合增速25.07%，近3年营收占比维持在10%左右。**燃油汽车零部件**为公司传统业务，近四年营收维持在7亿元，稳定提供营收和盈利。**其他业务**为公司新兴业务，营收由2020年的0.09亿元增长至2023年的0.96亿元，年均复合增速达117%。公司正在积极布局新赛道，包括人形机器人关键零部件、低空经济和液冷技术等增量业务，未来有望持续提升。2024Q1-3公司业绩表现良好，实现营收48.78亿元，同比上涨24.88%、归母净利润2.69亿元、扣非归母净利润2.60亿元。

■ **技术深耕、质量引领、全球产能布局，铸就企业核心竞争力。**1) **技术优势:** 作为国家高新技术企业，依托超500项专利(含27项发明专利)及两大省级研发中心，构建了全链条技术体系，在冷媒直冷技术、超高强度材料成型等方面取得突破。2) **质量优势:** 始终以国际先进标准严格要求运营各环节，建立了与国际接轨的产品生产质量监督体系，先后通过IATF16949、ISO9001、ISO14001、AS9100等多项权威认证。3) **产能优势:** 全球化产能布局精准匹配客户出海需求，国内以东莞、广州、重庆等基地为核心，辐射周边产业集群，实现就近配套；海外依托墨西哥和泰国基地深入开拓北美及东南亚市场，增强全球竞争力。

■ **紧盯高增长潜力核心赛道，深度绑定龙头客户，国际化战略拓成长空间。**1) **行业前景广阔:** 新能源汽车势头强劲，中国零部件企业借东风崛起；全球能源结构向清洁化转型，光伏及储能设备需求激增；人形机器人多领域应用前景广阔，供应链企业加速布局；低空经济已进入产业化加速期，政策支撑产值持续提升。2) **深度绑定优质客户:** 新能源汽车领域成为广汽集团、比亚迪、一汽大众、小鹏汽车等一级供应商；光储领域与宁德时代、H公司等龙头深度合作；新兴产业领域向优必选、库卡、猎户星空等头部客户供应机器人结构件。3) **国际化战略布局:** 全球化布局从“跟随出海”向“主动渗透”进阶，中长期成长空间进一步打开。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.12/5.07/6.20亿元，当前股价对应动态PE分别为28/23/19倍，考虑到公司新能源汽车、储能设备与通信设备零部件供应能力领先，人形机器人与低空经济等新兴业务成长性突出，我们给予公司2025年30xPE，对应目标价75元，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游销量不及预期；新业务拓展不及预期；营收来源集中等。

市场数据

收盘价(元)	56.82
一年最低/最高价	22.91/68.33
市净率(倍)	2.83
流通A股市值(百万元)	8,716.26
总市值(百万元)	11,603.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.05
资产负债率(% ,LF)	44.46
总股本(百万股)	204.21
流通A股(百万股)	153.40

相关研究

内容目录

1. 祥鑫科技：精密模具与智能制造领域的创新先锋	4
1.1. 领先的精密零部件制造商，积极推进增量业务布局	4
1.2. 专注精密冲压模具与金属结构件，持续布局多元赛道	6
1.3. 营收增长稳健，新能源业务基本盘稳固	7
1.4. 技术研发：底层技术沉淀与创新突破并行	9
2. 新能源革命与硬科技突破共振，协同驱动零部件市场新增长	10
2.1. 新能源汽车精密冲压模具和金属结构件	10
2.1.1. 新能源车渗透率加速提升，以旧换新政策助力汽车产业链高质量发展	10
2.1.2. 以精密冲压技术为核心，加速布局新能源汽车业务与产品创新	11
2.2. 光储业务稳中有增，液冷超充拓宽边界	13
2.2.1. 光伏逆变器及储能行业：清洁能源革命催生结构性机会	13
2.2.2. 龙头合作+技术突破，冷媒直冷技术强化增长动力	14
2.3. 新兴产业：低空经济与人形机器人双轮驱动开启新纪元	15
2.3.1. 政策推动+科技革命，开启千亿级应用新场景	15
2.3.2. 高壁垒工艺驱动新兴场景，新场景定义第二增长曲线	16
2.4. 其他传统产业：燃油汽车精密冲压模具和金属结构件与通信设备制造	17
2.4.1. 通信设备制造业行业：5G 基建+AI 算力驱动高端结构件升级	17
2.4.2. 燃油汽车精密冲压模具和金属结构件业务稳健增长	18
2.4.3. 通信设备结构件营收维持稳定	18
3. 盈利预测与投资建议	19
4. 风险提示	21

图表目录

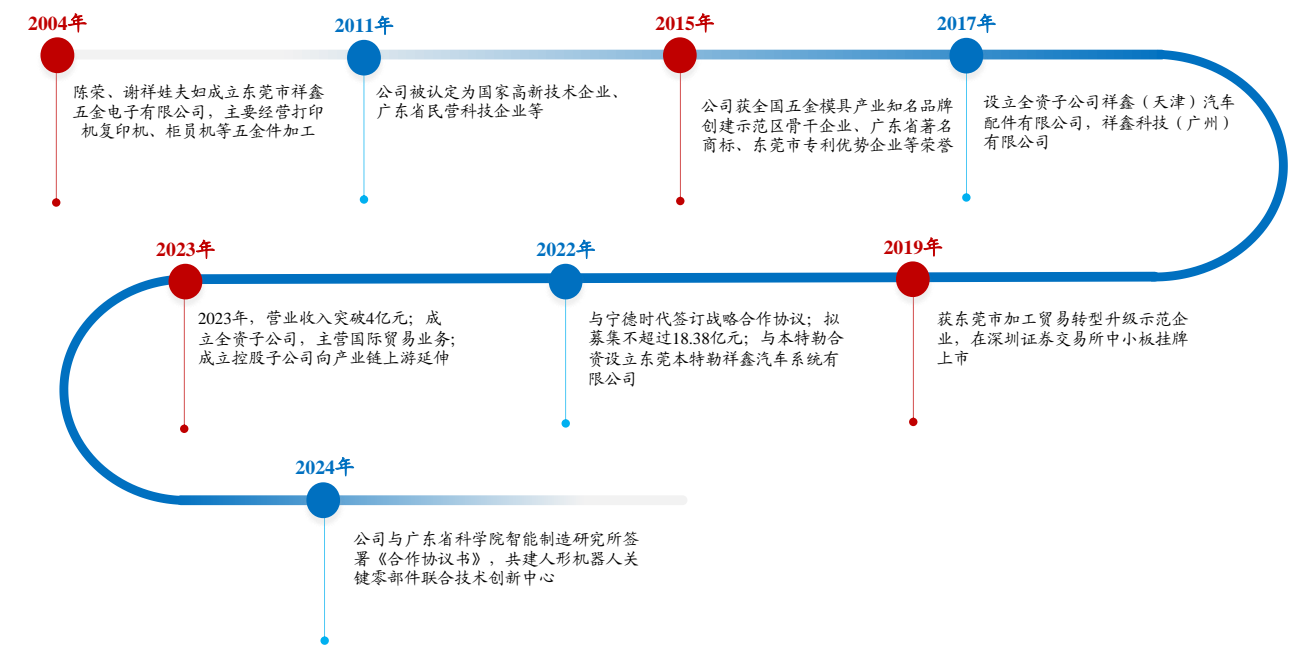
图 1:	祥鑫科技发展历程.....	4
图 2:	祥鑫科技股权结构图 (截至 2024 年 9 月 30 日)	5
图 3:	公司四大领域产品及用途简介.....	6
图 4:	2018-2024 年公司营业收入及同比增速	7
图 5:	2018-2024 年公司归母净利润及同比增速	7
图 6:	2020-2024 年公司各类业务营业收入.....	8
图 7:	2020-2024 年公司各项业务毛利率.....	8
图 8:	2018-2023 年公司毛利及毛利率情况.....	8
图 9:	2018-2023 年公司期间费用率情况.....	8
图 10:	新能源乘用车月度销量情况 (2023.12-2024.12)	10
图 11:	汽车零部件产业链.....	11
图 12:	2021-2024H1 公司新能源业务收入&增速	11
图 13:	2021-2024H1 公司新能源业务毛利率	11
图 14:	公司新能源业务主要客户	12
图 15:	2021-2024 中国光伏新增装机规模 (单位: GW)	13
图 16:	2021-2024 中国储能累计装机数据 (GW/GWh)	13
图 17:	储能产业链情况.....	14
图 18:	2021-2024H1 公司光储业务收入&增速	15
图 19:	2021-2024H1 公司光储业务毛利率	15
图 20:	2021-2026 年中国低空经济市场规模情况	15
图 21:	低空经济产业链情况.....	15
图 22:	人形机器人产业链情况.....	16
图 23:	2021-2024 年新建 5G 基站情况	17
图 24:	通信设备制造 2024H1 营收 Top5 情况.....	17
图 25:	2021-2024H1 公司燃油汽车业务收入&增速	18
图 26:	2021-2024H1 公司燃油汽车业务毛利率	18
图 27:	2021-2024H1 公司通信设备业务收入&增速	19
图 28:	2021-2024H1 公司通信设备业务毛利率	19
图 29:	分业务盈利预测.....	20
表 1:	公司管理层行业经验丰富.....	5
表 2:	公司主要产品介绍.....	9
表 3:	祥鑫科技汽车行业部分客户简介.....	13
表 4:	祥鑫科技部分客户简介.....	14
表 5:	可比公司估值 (截至 2025 年 3 月 27 日)	21

1. 祥鑫科技：精密模具与智能制造领域的创新先锋

1.1. 领先的精密零部件制造商，积极推进增量业务布局

扎根新能源核心赛道，紧跟新质生产力发展。祥鑫科技成立于 2004 年，是一家为客户提供新能源汽车、储能设备等精密冲压模具及金属结构件一体化解决方案，积极布局人形机器人和低空等新兴领域的民营高新科技型企业。公司产品覆盖珠三角、长三角、京津冀、西南地区、北美等产业集群，高度重视技术研发，研发团队超 1500 人、发明专利 597 项、与华南理工的重大联合科创成果“冷媒直冷新技术”突破行业瓶颈、与智能所产学研合作共建人形机器人关键零部件技术创新中心。公司先后获得国家高新技术企业、国家知识产权优势企业、模具出口重点单位、中国重点骨干模具企业和广东制造业企业 500 强等荣誉。2019 年在深圳证券交易所中小板挂牌上市。

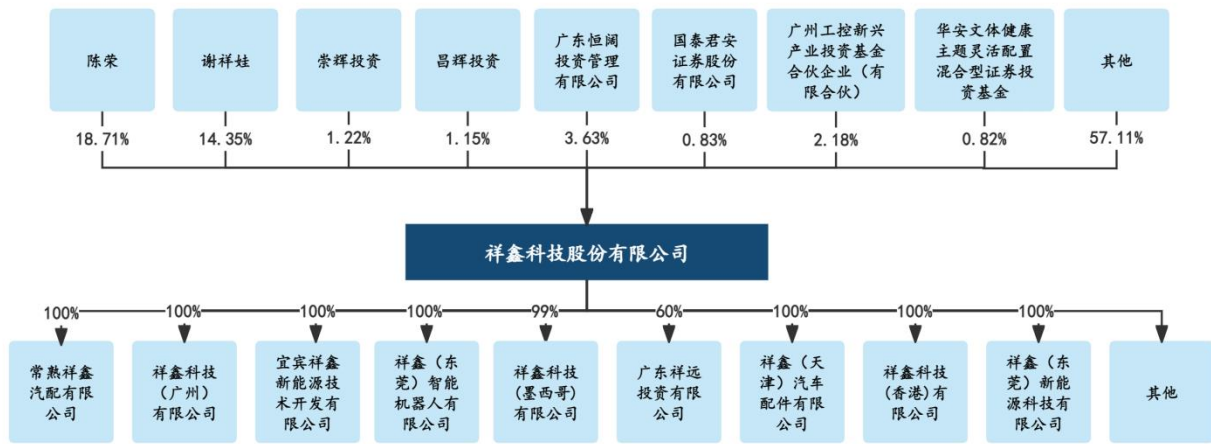
图 1: 祥鑫科技发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

股权结构集中，公司控制权稳定。截至 2024 年 9 月 30 日，陈荣和谢祥娃夫妇分别直接持有公司 18.71% 和 14.35% 的股份，东莞市崇辉股权投资企业(有限合伙)持股 1.22%（陈荣作为实际控制人持有崇辉投资 46.8% 股份），东莞市昌辉股权投资企业(有限合伙)持股 1.15%（谢祥娃作为实际控制人持有昌辉投资 49.65% 股份）。一致行动组陈荣和谢祥娃夫妇合计直接控制公司 33.06% 的股份，为公司的控股股东、实际控制人。其中，陈荣在公司担任董事长，谢祥娃在公司担任总经理兼副董事长。公司使用股权激励绑定核心技术人员，2021 年 11 月，公司发布《关于向公司 2021 年限制性股票激励计划对象首次授予限制性股票的公告》，向公司高级管理人员，核心业务（技术）人员授予合计 277 万份限制性股票，约占公司股本总额 1.8%。

图2: 祥鑫科技股权结构图 (截至 2024 年 9 月 30 日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

管理层深耕行业多年, 研发人才储备充足。祥鑫科技对技术研发高度重视, 从成立起持续投入并逐年增加, 经过多年的沉淀和积累, 打造了一支结构合理、专业过硬、经验丰富的核心管理团队, 为公司战略实施和高效运营提供了坚实保障。截至 2024 年 12 月 31 日, 公司每年投入 2 亿以上人民币用于技术研发, 拥有 1500 余人的研发技术团队, 发明专利 597 项。公司董事长陈荣先生作为行业资深专家, 拥有 25 年精密制造领域管理经验, 曾主导多个国家级智能制造项目, 带领公司实现从传统制造向智能制造的转型升级。公司通过深化与华南理工大学、广东工业大学、中国科学院自动化研究所等知名高校和研究所的产学研合作, 建立了完善的人才培养体系。

表1: 公司管理层行业经验丰富

姓名	职务	主要经历
陈荣	董事长, 董事 法定代表人	陈荣, 机械工程师(中级), 曾任东莞长安上沙金鑫金属制品厂技术员, 技术主管, 工程部经理; 2004 年 5 月与配偶谢祥娃女士共同创立公司并先后担任祥鑫科技执行董事兼总经理, 董事长. 2013 年 5 月至今, 陈荣先生任祥鑫科技董事长, 兼任子公司常熟祥鑫汽配有限公司执行董事和总经理, 祥鑫科技(墨西哥)有限公司总管理人。
谢祥娃	总经理, 副董 事长, 董事	谢祥娃, 研究生学历, 曾任东莞金鑫金属制品有限公司总经理, 武汉宏升鑫汽车零部件有限公司董事; 2004 年 5 月与配偶陈荣先生共同创立公司并历任祥鑫科技监事, 董事, 总经理等职务。2013 年 5 月起, 谢祥娃女士任祥鑫科技副董事长和总经理, 兼任子公司东莞市骏鑫金属制品有限公司、祥鑫科技(广州)有限公司、宜宾祥鑫新能源技术开发有限公司、祥鑫科技(香港)有限公司执行董事, 广东祥远投资有限公司董事长。
谢洪鑫	副总经理	谢洪鑫, 谢祥娃之弟, 曾任职于东莞长安上沙金鑫金属制品厂, 东莞金鑫金属制品有限公司。历任祥鑫科技钣金事业部副总经理, 2013 年 05 月至今任祥鑫科技副总经理, 兼任祥鑫科技采购中心总监, 全资子公司祥鑫(安徽)智能制造有限公司执行董事。

陈振海	董事，副总经理 董事会秘书	陈振海，曾任职于东莞长安上沙金鑫金属制品厂，东莞金鑫金属制品有限公司。历任祥鑫科技总经理助理、人力资源部经理、行政中心总监。2014年06月至今任祥鑫科技副总经理、董事会秘书，兼任子公司祥鑫(东莞)新能源科技有限公司执行董事，广东祥远投资有限公司副董事长兼总经理，广州市祥新投资有限公司执行董事兼总经理。
李燕红	财务负责人	李燕红，曾任职于东莞长安上沙金鑫金属制品厂、东莞金鑫金属制品有限公司。历任祥鑫科技财务经理、财务高级经理、财务副总监，2020年04月至今任祥鑫科技财务负责人。

数据来源：iFinD，东吴证券研究所

1.2. 专注精密冲压模具与金属结构件，持续布局多元赛道

产品矩阵丰富，技术实力强劲。公司专注于精密冲压模具及金属结构件的研发与制造，主要产品涵盖新能源汽车、燃油汽车、储能设备、通信设备等领域，形成了多元化的产品矩阵。公司拥有行业领先的冷媒直冷新技术、超高强度钢板和铝镁合金模具成型技术、自冲铆 SPR 技术等，凭借独立的核心技术体系，扎实新能源核心赛道。同时，公司积极布局新赛道，包括人形机器人关键零部件、低空经济和液冷技术等增量业务，进一步拓展未来发展空间。

图3: 公司四大领域产品及用途简介

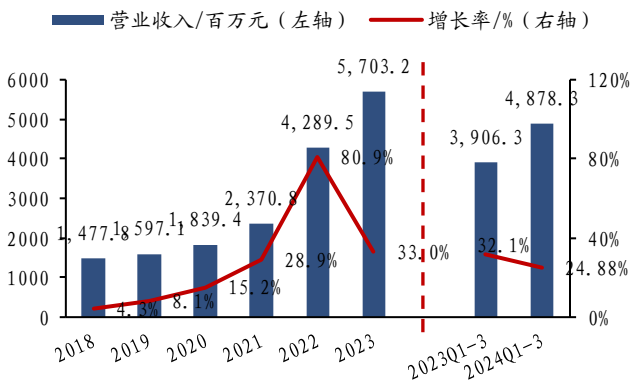


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.3. 营收增长稳健，新能源业务基本盘稳固

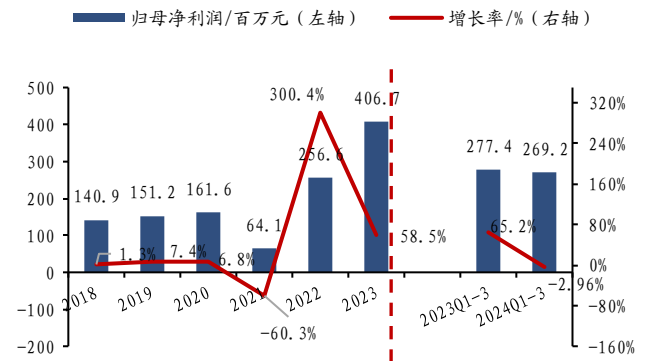
公司营收强劲增长，利润端短期承压。2021-2023 年，公司实现营业收入 23.71/42.90/57.03 亿元，年均复合增速达 55%；实现归母净利润 0.64/2.57/4.07 亿元，年均复合增速达 152%。公司业绩强劲增长主要是由于公司加大了新能源赛道的布局，开拓了大量新能源汽车、动力电池和储能逆变器等业务板块的客户。2024 年 Q1-3 实现营收 48.78 亿元，同比提升 24.88%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比下降 2.96%；实现扣非归母净利润 2.60 亿元，同比下降 4.12%。公司战略拥抱新能源车及储能，紧抓精密冲压模具及金属结构件，不断扩大国内市场份额，主营业务展现出较强的市场竞争力和增长潜力，业绩步入高增通道。同时，公司积极布局新质生产力领域的人形机器人和低空经济产业链，这些新兴领域有望成为未来新的业务增长引擎，推动营收稳步提升。

图4：2018-2024 年公司营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图5：2018-2024 年公司归母净利润及同比增速

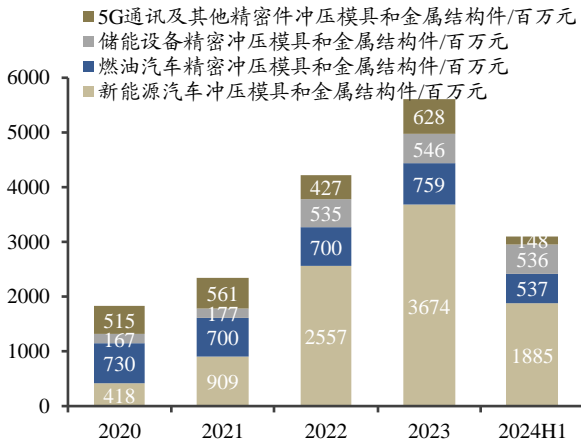


数据来源：iFinD，东吴证券研究所

新能源汽车冲压模具和金属结构件营收增速较大，新业务业绩有提升潜力。1) **新能源汽车冲压模具和金属结构件**为公司销售的主力产品，营收迅速攀升，2020-2023 年营业收入为 4.18/9.10/25.57/36.74 亿元，复合增速达 106.37%；占总营收比重由 2020 年的 22.73%提升至 2023 年的 64.42%，彰显了新能源汽车市场的蓬勃发展和公司在该领域的强劲竞争力。2) **燃油汽车精密冲压模具和金属结构件**营业收入及毛利率保持平稳，2023 年营业收入为 7.59 亿元，同比增长 8.39%；2023 年毛利率为 9.10%，同比下降 0.48pct。3) **储能设备精密冲压模具和金属结构件**营业收入实现快速增长，2020-2023 年营业收入为 1.67/1.77/5.35/5.46 亿元，平均复合增速达 48.42%；近 4 年毛利率保持稳定，2023 年毛利率为 15.18%；储能与光伏行业景气度较高，业绩有望稳步增长。4) **5G 通讯及其他精密件冲压模具和金属结构件**营业收入保持平稳，近 4 年年平均营业收入 5.33 亿元。5) **其他业务**销售额迅速增加，2020-2023 年营业收入为 9.39/24.11/69.58/96.19 百万元，

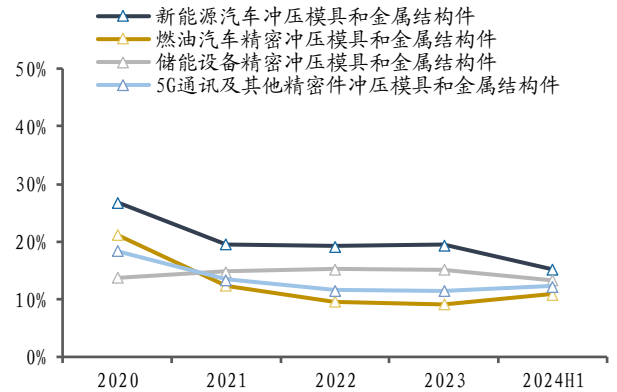
年均复合增长率高达 117.18%;公司正在积极布局新赛道,包括人形机器人关键零部件、
低空经济和液冷技术等增量业务,未来其他业务营收有望持续提升。

图6: 2020-2024 年公司各类业务营业收入



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

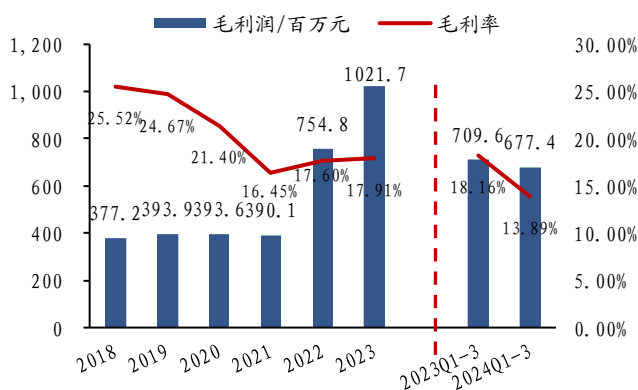
图7: 2020-2024 年公司各项业务毛利率



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

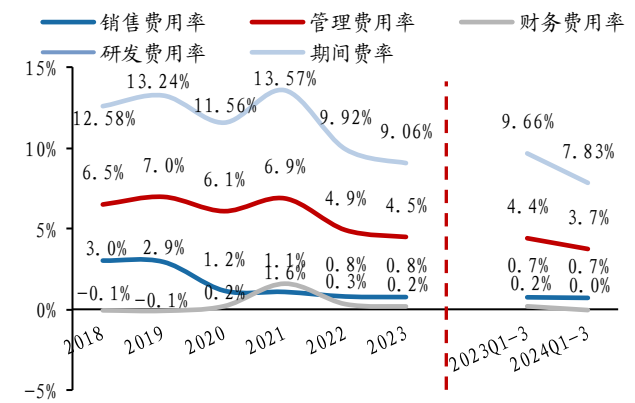
毛利率短期承压, 期间费用率显著降低。2020-2023 年, 公司毛利率均维持在 16% 以上, 毛利润分别为 3.94/3.90/7.55/10.22 亿元, 年均复合增长率为 37.4%。2023 年毛利率为 17.91%, 同比增长 0.31pct, 较为稳定; 其中 2023 年新能源汽车冲压模具和金属结构件毛利率为 19.44%, 对毛利率贡献最大; 2024 年公司产能扩张叠加竞争加剧, 公司的盈利能力短期承压, 2024 前三季度毛利率同比下降约 4.28pct, 至 13.89%。2023 年公司期间费用率为 9.1%, 同比下降 0.9pct, 创下近 6 年来的最低水平; 2023 年管理费用率 4.5%, 同比下降 0.4pct, 业务招待费与差旅费费用明显下降。2024 年前三季度公司期间费用率降至 7.83%, 同比下降 0.94pct, 公司费用管控成效显著, 运营效率持续优化。

图8: 2018-2023 年公司毛利及毛利率情况



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图9: 2018-2023 年公司期间费用率情况



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

1.4. 技术研发：底层技术沉淀与创新突破并行

祥鑫科技的技术护城河源于模具与精密冲压领域的长期深耕。公司作为国家高新技术企业，依托超 500 项专利（含 27 项发明专利）及两大省级研发中心，构建了覆盖汽车、储能、通信等行业的全链条技术体系，尤其在材料成型与连接工艺上具备显著优势。公司先进的检测装置，如盐雾试验机、微机控制电子万能试验机、高阶型影像测量仪等，为产品的品质及一致性提供了保证。

表2: 公司主要产品介绍

产品类别	主要产品	典型应用
新能源汽车精密冲压模具和金属结构件	新能源汽车精密冲压模具	新能源汽车金属结构件及组件的生产
	新能源汽车动力电池箱体金属结构件	新能源汽车动力电池箱体
	新能源汽车其他金属结构件	新能源汽车冷却系统、座椅系统、天窗、防撞梁等及其他车身组件
燃油汽车精密冲压模具和金属结构件	燃油汽车精密冲压模具	燃油汽车金属结构件及组件的生产
	燃油汽车金属结构件	燃油汽车冷却系统、座椅系统、天窗、防撞梁等及其他车身组件
储能设备精密冲压模具和金属结构件	储能设备精密冲压模具	储能机柜整体结构件的生产
	储能设备金属结构件	储能机柜整体结构件
通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件	通信设备、办公及电子等设备精密冲压模具	各类通信设备整体结构件、办公及电子设备如打印机、复印机、投影仪等结构件的生产
	通信设备、办公及电子等设备	各类通信设备整体结构件、办公及电子设备如打印机、复印机、投影仪等数控钣金件与金属结构件
	数控钣金件与金属结构件	钣金件与金属结构件

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

公司冷媒直冷技术的突破构建汽车及光伏行业差异化竞争力。2024 年底，公司与华南理工大学联合发布的冷媒直冷新技术，通过“导流脉动冲击”和“吸附-流动双驱动”两大创新方案，解决了传统直冷板气膜难题，散热效率较传统液冷方案提升显著。该技术凭借更高传热系数、更简结构设计，可广泛应用于动力电池、储能系统及低空飞行器。目前，祥鑫科技正在为超聚变、华鲲振宇、中兴康讯等知名企业提供液冷服务器相关产品，未来有望重塑新能源汽车热管理市场格局。

超精密加工与模块化设计能力突破通信设备制造技术。祥鑫科技引进了各类冲床设备数百台、数控加工中心数十台、数控 AMADA 折弯机数十台等，用于满足客户试模和大批量生产的要求。同时，公司为 3C 部件配备了先进的检测设备，如跌落测试仪、水平-垂直燃烧试验仪、耐破强度测试机等，确保通信行业产品符合客户的高精度要求，其精度误差不高于 0.002mm。

全链条轻量化解决方案打造汽车零部件及配件制造优势。公司依托先进的模具制造技术与精密冲压工艺，攻克了超高强度钢板、铝镁合金等轻量化材料的成型难题，开发出模块化模具设计数据库和智能化复杂模具设计系统。其超高强度钢板、铝镁合金轻量化技术及自冲铆（SPR）、热融自攻丝（FDS）等工艺，能够为不同的客户提供多样化解决方案，提升产品安全性和能效比。

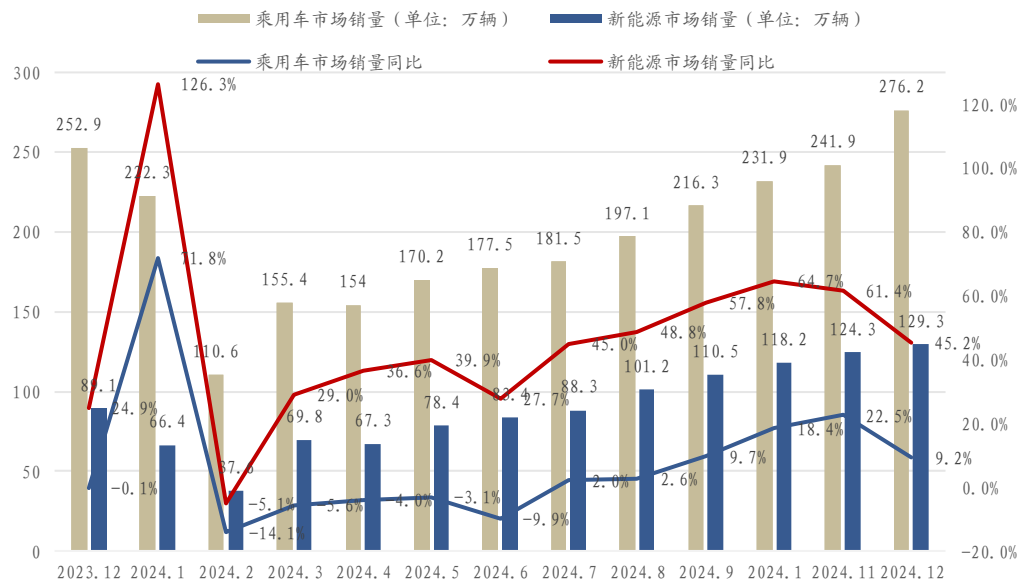
2. 新能源革命与硬科技突破共振，协同驱动零部件市场新增长

2.1. 新能源汽车精密冲压模具和金属结构件

2.1.1. 新能源车渗透率加速提升，以旧换新政策助力汽车产业链高质量发展

新一轮以旧换新补贴落地，新能源渗透率持续提升。中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会统计数据显示：2024年12月乘用车市场销量为276.2万辆，同比上涨9.2%；新能源市场销量约为129.3万辆，同比上涨45.2%，表现优于整体市场；新能源市场销量占总体乘用车销量的46.8%，同比上涨11.6pct。根据Trend Force最新统计，2024年全球新能源车合计销量达1,629万辆，年增25%，其中中国市场占比扩大至67%。2025年1月14日，商务部等8部门发布了关于持续做好2025年汽车以旧换新工作的通知，将扩大汽车报废更新支持范围，完善汽车置换更新补贴标准，国内汽车产业将持续稳健发展。

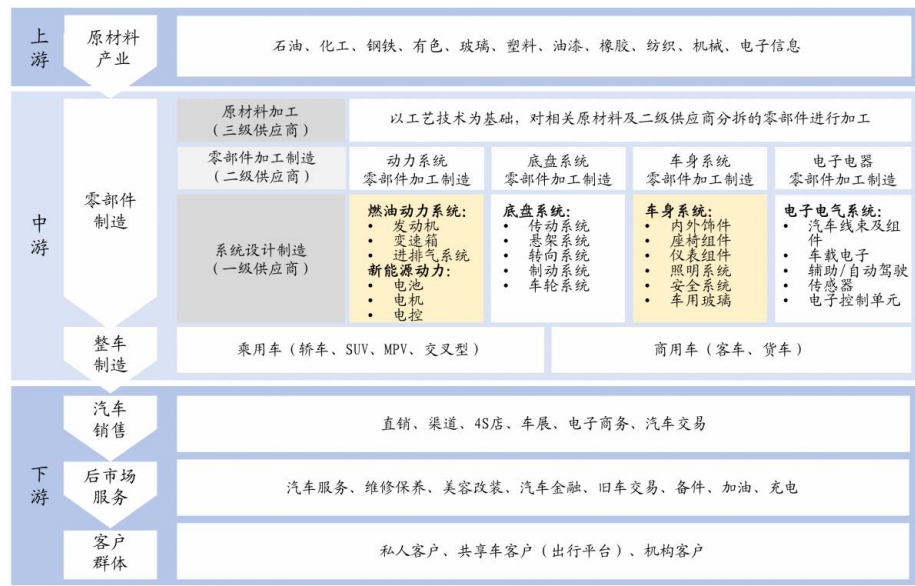
图10: 新能源乘用车月度销量情况 (2023.12-2024.12)



数据来源：中国汽车工业协会，东吴证券研究所

汽车零部件外资巨头仍占主导地位，中国企业借新能源东风迅猛发展。整车产业链涵盖从原材料与汽车零部件制造、整车制造、汽车销售与汽车后市场全链条服务。汽车零部件及配件制造业位于整车产业链上游，主要产品包括制动系统、汽车电子电器、底盘系统、转向系统、车身系统及组件、新能源汽车零部件等。2024年全球汽车零部件供应商TOP100排名及往年营收数据显示，传统外资零部件巨头依然占据主导地位，博世、麦格纳等国际巨头占据金属结构件高端市场，中国新兴零部件企业正在崛起。

图11: 汽车零部件产业链



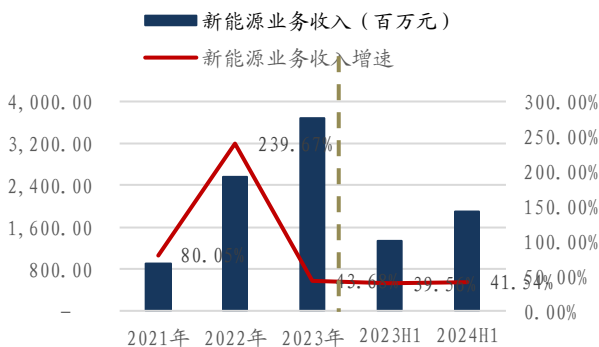
数据来源: 捷众科技招股说明书, 东吴证券研究所

注: 黄色底色为公司涉及的业务

2.1.2. 以精密冲压技术为核心, 加速布局新能源汽车业务与产品创新

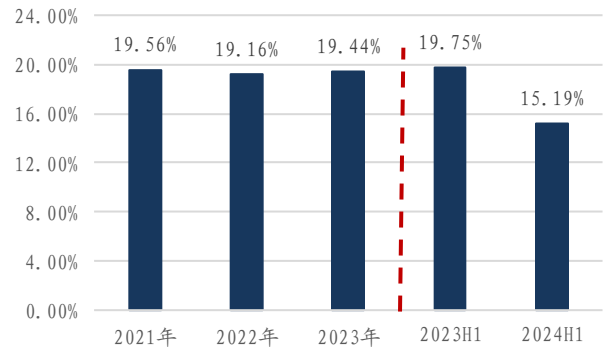
围绕重点布局新能源赛道的战略规划, 聚焦新能源赛道。公司重点发展新能源汽车、动力电池等业务板块的客户, 加快新能源相关产品的开发, 全链条轻量化解决方案打造汽车零部件及配件制造优势, 促进业务快速增长。新能源汽车零部件及配件制造方面, 公司代表性产品为新能源汽车精密冲压模具、新能源汽车动力电池箱体、新能源汽车冷却系统、座椅系统、天窗、防撞梁等及其他车身组件等。2022-2024H1 新能源汽车精密冲压模具和金属结构件收入占总收入 59.62%/64.42%/59.76%, 为公司的第一业务; 2024H1 新能源汽车精密冲压模具和金属结构件营业收入 18.85 亿元, 同增 41.54 % ; 毛利率 15.19%, 同比下降 4.56pct。2025 年, 我们预计新能源汽车业务营收增速为 20%, 主要增量来自吉利新车型及其他如零跑、小鹏、比亚迪、奇瑞等车企。

图12: 2021-2024H1 公司新能源业务收入&增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

图13: 2021-2024H1 公司新能源业务毛利率



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

全球化产能布局精准匹配客户出海需求。国内以东莞、广州、重庆等基地辐射核心产业集群，实现就近配套；海外通过墨西哥工厂和泰国基地切入北美及东南亚市场。墨西哥工厂已为延锋等客户配套并间接供应特斯拉，泰国基地则聚焦汽车电子与充电桩结构件。这种“本土化生产+快速响应”模式有效降低物流成本，增强抗贸易摩擦能力。

海外市场拓展驱动收入结构优化。目前，公司产品已出口至德、日、美等 15 国，随着墨西哥、泰国工厂产能释放，北美新能源汽车市场将成新增长极。此外，公司正与欧洲、东南亚客户洽谈配套合作，全球化布局从“跟随出海”向“主动渗透”进阶，中长期成长空间进一步打开。

祥鑫科技凭借技术实力绑定全球龙头客户，形成跨行业协同优势。在新能源汽车领域，公司已经成为广汽集团、比亚迪、一汽大众、蔚来汽车、吉利汽车、戴姆勒、小鹏汽车等整车厂商的一级供应商，并与本特勒、佛吉亚等全球知名企业建立了良好的合作关系。根据信息披露公告，祥鑫科技与深圳市武迪电子科技有限公司签订了《新能源汽车关键零部件战略合作协议》，确立双方在新能源汽车门锁、铰链、导轨等关键总成产品方面的战略合作关系，计划成立合资公司共同承接相关项目，以推动产业发展。

图14: 公司新能源业务主要客户



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

表3: 祥鑫科技汽车行业部分客户简介

公司名称	公司简介
广汽集团	广汽集团成立于 2005 年，主要业务包括研发、整车（汽车、摩托车）、零部件、商贸服务、金融及出行服务，构成了完整的汽车产业链闭环。广汽集团拥有完整的整车制造体系，包括轿车、SUV、MPV 等各个细分市场。
比亚迪	比亚迪品牌涵盖电子、汽车、新能源和轨道交通等四大领域，已在全球设立 30 多个工业园，实现全球六大洲的战略布局。
一汽大众	一汽大众是中国第一汽车集团公司与德国大众汽车公司、奥迪汽车公司和大众汽车投资有限公司合资成立的大型汽车制造企业，是中国四大独立整车生产厂中规模最大的一家。
蔚来汽车	蔚来汽车是中国一家电动汽车制造商，专注于设计和制造高端智能电动汽车，并提供相关服务，包括电池更换和充电解决方案。
本特勒	本特勒是全球领先的汽车零部件供应商，提供广泛的汽车零部件和模块系统，包括底盘、车身和发动机系统等。
佛吉亚	佛吉亚是全球领先的汽车零部件供应商，专注于汽车座椅、内饰系统、汽车电子和绿动智行系统等业务领域。

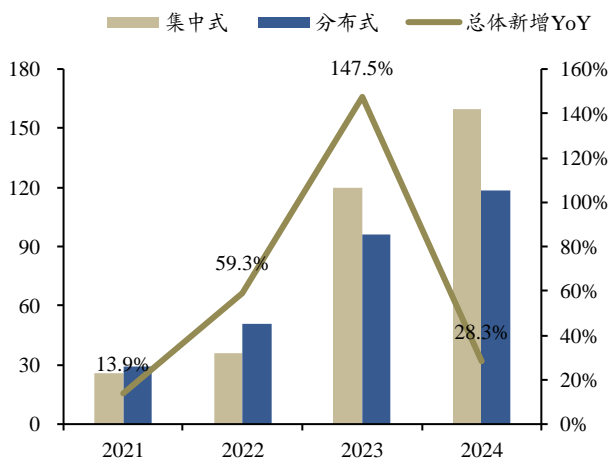
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2.2. 光储业务稳中有增，液冷超充拓宽边界

2.2.1. 光伏逆变器及储能行业：清洁能源革命催生结构性机会

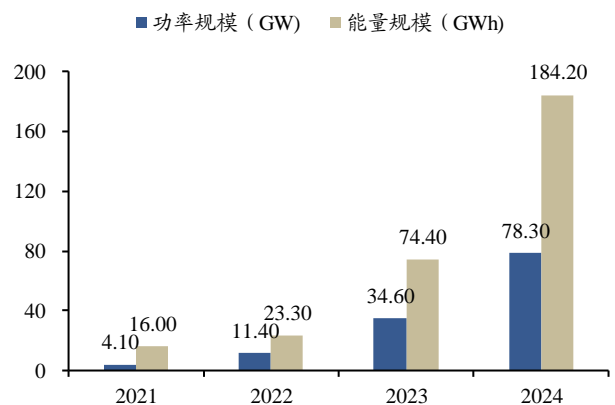
随着全球能源结构向清洁化转型，光伏及储能设备需求激增。光伏逆变器与储能系统是能源转型的关键基础设施，涉及能量转换与存储两大核心环节。光伏逆变器将太阳能板产生的直流电转换为电网兼容的交流电；储能系统则通过电池模组、BMS、PCS 等组件实现电能的时空调配，广泛应用于户用、工商业及大型地面电站场景。目前，储能技术分为机械储能、化学储能、电化学储能、电磁储能、热储能五类。其中机械储能主要包括抽水蓄能、压缩空气储能、飞轮储能等；电化学储能主要包括锂离子电池、铅酸电池、液流电池、钠硫电池等；除机械类储能中的抽水蓄能外，其余均为新型储能，且锂离子是新型储能的主流。截至 2024 年底，全国已建成投运新型储能项目累计装机规模达 7,376 万千瓦/1.68 亿千瓦时，平均储能时长 2.3 小时。

图 15: 2021-2024 中国光伏新增装机规模（单位：GW）



数据来源：国家能源局，东吴证券研究所

图 16: 2021-2024 中国储能累计装机数据（GW/GWh）

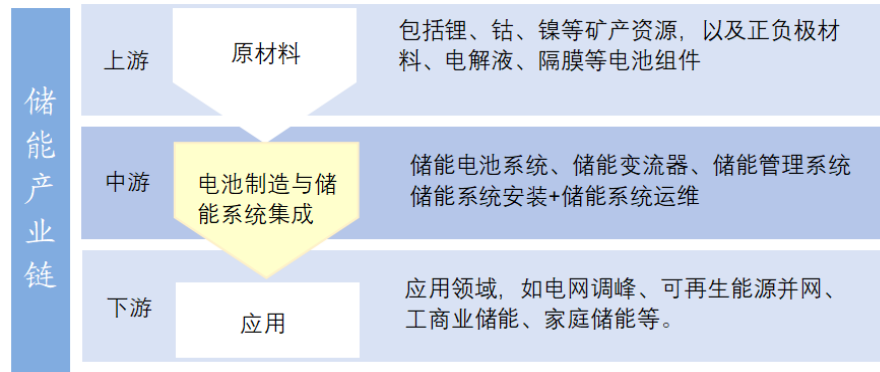


数据来源：CNESA，东吴证券研究所

受益于全球储能需求的爆发，结构件市场需求持续扩大。储能设备结构件位于整个

储能产业链中游，主要包括电池箱体、机柜、支架、外壳等用于保护储能系统的核心组件，确保储能系统安全、稳定运行。国际能源署预测，到 2030 年新增太阳能装机量将达 4,400GW。国家能源局发布数据显示，2024 年全国光伏新增并网 2.7757 亿千瓦，同比增长 28%。储能系统作为解决光伏间歇性痛点的关键，正从配套选项升级为必要组件。

图 17: 储能产业链情况



数据来源：东吴证券研究所

2.2.2. 龙头合作+技术突破，冷媒直冷技术强化增长动力

携手储能与光伏龙头，多元化合作驱动能源领域增长。在能源领域，深度合作宁德时代、Enphase Energy 等储能与光伏龙头，覆盖动力电池箱体、光伏逆变器结构件等高附加值产品。多元化的客户结构不仅分散风险，更通过技术复用提升订单弹性。与 H 公司深度合作，车载产品（结构件）配套车 BU，储能机柜、光伏逆变器配套 H 公司一级部门数字能源，户外基站金属结构件、IDC 机箱、功能性插箱配套 H 公司一级部门 ICT 基础设施。

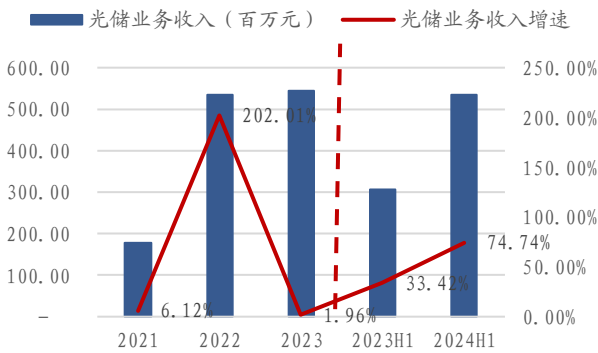
表 4: 祥鑫科技部分客户简介

公司名称	公司简介
宁德时代	公司主要从事新能源汽车动力电池系统的研发、生产和销售，是全球领先的新能源动力电池制造商。公司与多家知名汽车制造商建立了合作关系，产品广泛应用于各类新能源汽车。
Enphase Energy	Enphase Energy 是全球领先的太阳能技术公司，专注于开发和提供太阳能发电系统和储能解决方案，其产品通过提高能源效率和降低成本来推动太阳能的普及应用。

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

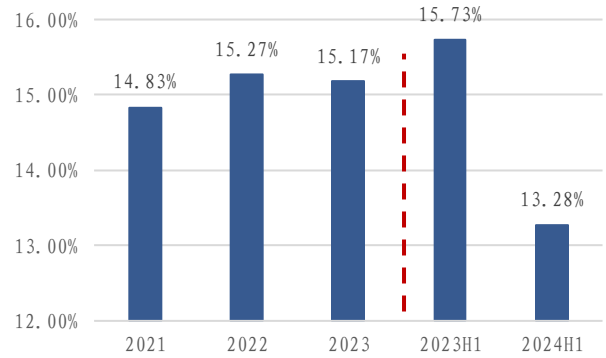
储能设备精密冲压模具和金属结构件方面，公司代表性产品为光伏逆变器、储能机柜等储能设备精密冲压模具与金属结构件。2024H1 营业收入为 5.36 亿元，同比上涨 74.74%；毛利率为 13.28%，同比下降 2.45pct。2025 年，我们预计业务营收增速为 50%，光伏储能业务营收将受益于 H 公司等核心客户推动，公司将持续拓展液冷超充等新产品，进一步强化增长动力。

图18: 2021-2024H1 公司光储业务收入&增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

图19: 2021-2024H1 公司光储业务毛利率



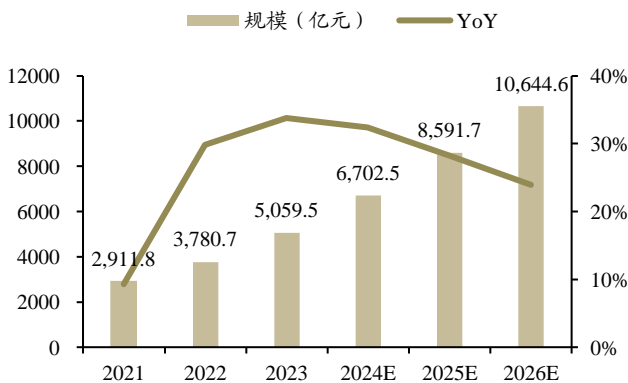
数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

2.3. 新兴产业: 低空经济与机器人双轮驱动开启新纪元

2.3.1. 政策推动+科技革命, 开启千亿级应用新场景

低空经济已进入产业化加速期, 政策支持产值持续提升。2025 年政府工作报告指出 25 年重点工作为培育壮大新兴产业、未来产业, 即推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展, 这是低空经济继 2024 年后第二次写入政府工作报告。2024 年 12 月底, 低空经济司正式挂牌成立, 预示着顶层组织架构进一步完善。2024 年全球低空经济市场规模已突破 8000 亿美元, 工信部提出要推动行业 2030 年形成万亿级市场规模, 目前深圳、合肥等 20 余省市已出台低空经济支持方案。据摩根士丹利预测, 全球 eVTOL 行业市场规模在 2025 年将达到 350 亿美元, 2030 年增至 3000 亿美元, 2040 年有望超过万亿美元。无人机领域, 我国工信部提出 2025 年民用无人机产值目标为 1800 亿元。

图20: 2021-2026 年中国低空经济市场规模情况



数据来源: 赛迪顾问, 东吴证券研究所

图21: 低空经济产业链情况



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

多领域应用前景广阔，供应链企业加速布局。人形机器人是以仿生学为基础，集成AI、精密传动及传感技术的高端智能装备，其核心结构件包括关节模组壳体、轻量化骨架、驱动部件连接件等。人形机器人融合了人工智能、机械工程、电子工程等多个学科，是多种创新技术的综合体现。有望应用于工业生产、物流分配、家庭服务、商业服务、医疗健康、安防巡逻、危险作业等场景，远期市场潜力巨大。目前，众多供应链上市公司，尤其是亚洲地区，已纷纷宣布涉足或深化人形机器人领域的业务布局，一个完整的生态系统正逐步成型。

近年行业迎来技术突破，未来几年规模将持续增长。据高盛预测，在技术实现革命性突破的理想情况下，人形机器人在2025-2035年销量的年复合增长率可达94%，2035年市场规模将达1,540亿美元。2024年中国人形机器人市场规模约27.6亿元，中国工信部已明确2027年产业加速实现规模化发展。工信部还提出了确保核心部组件安全有效供给的目标，为国内人形机器人部件市场带来新的发展增长点。

图22: 人形机器人产业链情况



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

2.3.2. 高壁垒工艺驱动新兴场景，新场景定义第二增长曲线

人形机器人业务锚定核心零部件，技术复用逻辑清晰。1) 技术层面，公司依托汽车产业链积累的SPR/FDS连接技术、高精度模具及轻量化材料能力，实现机器人零部件与电动车技术的协同复用，目前已向优必选、库卡、猎户星空、Temi等头部客户供应结构件，并持续拓展客户资源。2) 研发层面，公司与广东省科学院智能制造研究所共建“人形机器人关键零部件联合技术创新中心”，重点攻坚灵巧手、轻量化机械臂等核心部件，同步推进功能/性能/可靠性测试、数字化仿真设计、机器视觉应用及设备健康管理等智能化解决方案研发，覆盖“设计-验证-应用”全环节。3) 战略层面，公司2025年成立智能机器人子公司“祥鑫(东莞)智能机器人有限公司”，整合研发、制造及机电耦合系统开发能力，打通从关键零部件到整机解决方案的全链条布局，未来有望借力特斯拉等成熟客户资源加速人形机器人产业化落地。同时，祥鑫科技与三度(佛山)智能科技有限公司签订了《人形机器人关键零部件战略合作协议》，重点支持三度智能在人形

机器人关键技术、柔性操作技术等领域的核心技术攻关和应用，包括但不限于人形机器人关键零部件的研发、制造及在相关场景中的应用，通过战略合作实现优势互补与资源共享。

低空经济布局抢占轻量化技术制高点。公司 2024 年获国内头部飞行汽车制造商电池下箱体及液冷板的 6000 万元销售额的项目定点开发，并为小鹏汇天供应动力电池箱体、液冷板及车身结构件等产品。与此同时，公司表示可以根据飞行汽车公司的要求研发生产模具及轻量化零部件。其超强度材料成型技术与冷媒直冷散热方案，可有效解决飞行汽车续航与热管理痛点，未来随低空载人飞行器商业化加速，有望开辟百亿级增量市场。

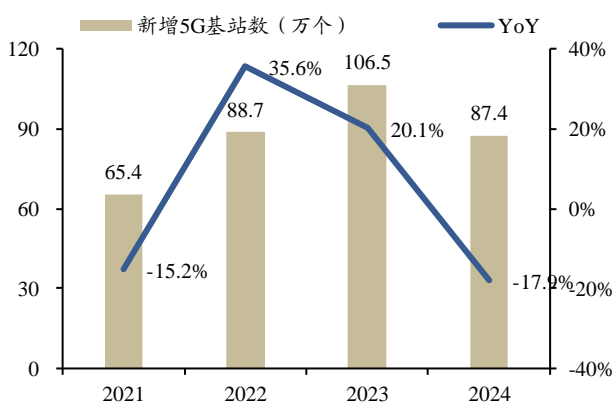
超高强度材料成型、微米级加工精度、模块化工艺体系赋能新兴场景延伸。冷媒直冷技术持续向机器人、低空经济、储能、算力服务器等领域渗透，液冷散热方案适配高功率设备需求；同时，公司积极布局氢能、智能座舱等潜力赛道，通过“技术储备+客户协同”构建多极增长模型。这种“传统业务夯实地基、新兴场景打开天花板”的策略，持续强化公司高端制造平台属性。

2.4. 其他传统产业：燃油汽车精密冲压模具和金属结构件与通信设备制造

2.4.1. 通信设备制造业行业：5G 基建+AI 算力驱动高端结构件升级

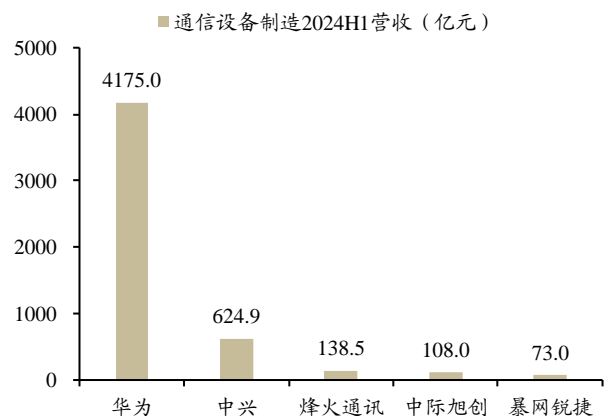
5G 网络与 AI 算力建设发展迅速，配套结构件市场高速增长。网络通信设备是用于网络连接、维持数据传输的设备，属于信息化建设所需的基础架构产品，涵盖路由器、交换机、服务器、机顶盒、5G 基站等设备。作为数字新基建的物理载体，行业直接服务于 5G 网络部署、云计算和 AI 算力基础设施建设。截至 2024 年底，全国移动电话基站总数达 1265 万个，比上年末净增 102.6 万个。其中 5G 基站为 425.1 万个，比上年末净增 87.4 万个。市场研究公司 ABI Research 预计，2024 年至 2030 年，全球将有 75% 的 5G 基站升级至支持 5G-A，推动全球通信基础设施向更高层次跃进。

图 23: 2021-2024 年新建 5G 基站情况



数据来源：工业和信息化部，东吴证券研究所

图 24: 通信设备制造 2024H1 营收 Top5 情况

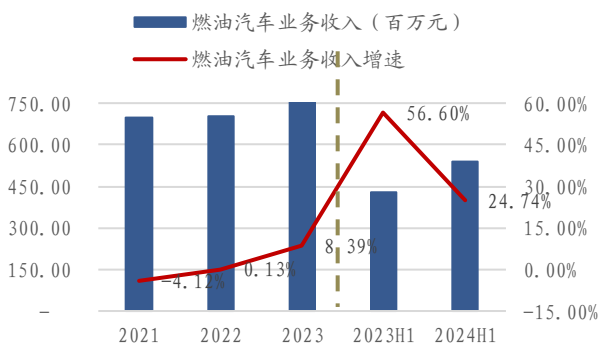


数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

2.4.2. 燃油汽车精密冲压模具和金属结构件业务稳健增长

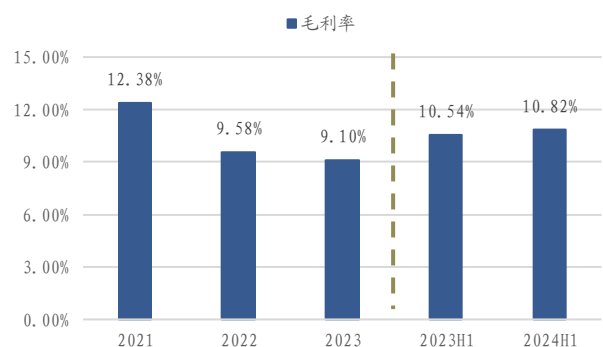
燃油汽车精密冲压模具和金属结构件制造方面，公司代表性产品为燃油汽车精密冲压模具、燃油汽车冷却系统、座椅系统、天窗、防撞梁等及其他车身组件等。国内以东莞、广州、重庆等基地辐射核心产业集群，实现就近配套。2021-2024H1，燃油汽车精密冲压模具和金属结构件营业收入占比 29.51%/16.33%/13.31%/17.02%，为公司第二大业务；2024H1 燃油汽车精密冲压模具和金属结构件营业收入 5.37 亿元，同增 24.74 %；毛利率 10.82%，同比上涨 0.28pct。2025 年，我们预计燃油汽车精密冲压模具和金属结构件营业收入维持稳定。

图25: 2021-2024H1 公司燃油汽车业务收入&增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

图26: 2021-2024H1 公司燃油汽车业务毛利率



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

祥鑫科技的技术护城河源于模具与精密冲压领域的长期深耕。公司作为国家高新技术企业，依托超 500 项专利（含 27 项发明专利）及两大省级研发中心，构建了覆盖汽车、储能、通信等行业的全链条技术体系，尤其在材料成型与连接工艺上具备显著优势。公司先进的检测装置，如盐雾试验机、微机控制电子万能试验机、高阶型影像测量仪等，为产品的品质及一致性提供了保证。

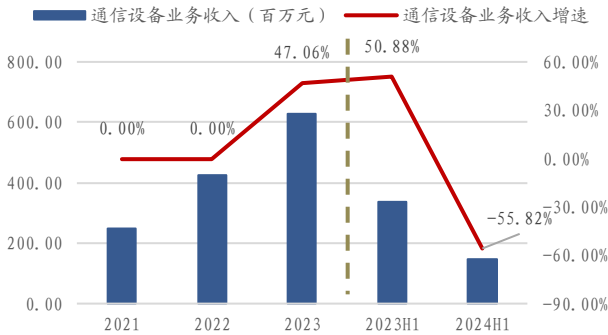
以高标准认证与科学管理赢得全球客户信赖。公司始终以国际先进标准严格要求运营各环节，建立了与国际接轨的产品生产质量监督体系，先后通过 IATF 16949、ISO9001、ISO14001、AS9100 等多项权威认证。结合国际先进管理经验，公司形成了科学、严格、高效的管理体系，确保产品质量稳定性和运营高效性。凭借优质产品和卓越服务，公司荣获“广汽埃安优秀合作奖”“华为数字能源最佳合作奖”“亿纬锂能联合创新奖”等多项客户认可，赢得了国内外客户的广泛赞誉。

2.4.3. 通信设备结构件营收维持稳定

通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件方面，公司代表性产品为各类通信设备整体结构件、办公及电子设备如打印机、复印机、投影仪等精密冲压模具，数控钣金件与金属结构件。2024H1 通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件营业收入为 1.48 亿元，同比下降 55.82%；毛利率为 12.27%，同比下降 3.45pct。目前与 H 公司、中兴公司

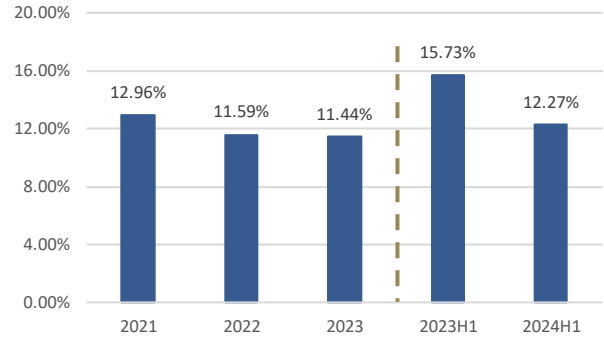
密切合作，公司引入先进冲床设备满足客户高精度要求，2025 年，我们预计通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件营业收入有望持续平稳发展。

图27: 2021-2024H1 公司通信设备业务收入&增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

图28: 2021-2024H1 公司通信设备业务毛利率



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

3. 盈利预测与投资建议

我们将公司收入拆分为新能源汽车零部件、光储设备零部件、新兴产业（含人形机器人与低空经济）、其他传统业务（燃油汽车零部件及通信设备零部件）等。

1) **新能源汽车零部件**: 公司在该领域拥有较强的竞争实力，第一大客户广汽集团约占公司总营收的20%，双方达成重要战略合作，公司为其供应轻量化车身结构件、座椅骨架、热交换系统精密部件、底盘系统部件、动力电池箱体（托盘）等产品，公司预计25年营收有进一步增长。此外，公司还与吉利、零跑、奇瑞、小鹏、宁德时代、比亚迪等多家知名企业在新能源汽车领域建立了合作关系，部分新车型订单达成，有望带来显著的业绩增量。伴随全球化产能布局的深入推进，公司有望进一步拓展市场份额，提升运营效率，新能源汽车零部件业务有望持续放量增长。预计2024~2026年公司新能源汽车零部件业务实现营收43.35/52.02/60.35亿元，受竞争影响，预计毛利率分别为18%/17.5%/17%。

2) **光储设备零部件**: 该业务为公司业绩增长点，H客户作为核心客户在公司光伏储能营收中占比80%以上。公司与宁德时代、英飞特、锦浪等储能光伏强势企业的合作将推动业务规模成倍增长。此外，公司通过冷媒直冷技术的创新突破，成功构建了在光伏行业中的差异化竞争优势，未来有望在工商储能场景中实现较好应用。预计2024~2026年公司光储设备零部件业务实现营收9.82/14.73/20.63亿元，光储设备结构件行业竞争激烈，预计毛利率分别为15%/14.8%/14.6%。

3) **新兴产业（含人形机器人与低空经济）**: 公司通过技术复用与战略布局，以求构建多元化增长模型。人形机器人领域，依托汽车产业链技术优势，实现核心零部件协同复用，目前与优必选、库卡、猎户星空、Temi 等头部客户合作。与广东省科学院智能制造研究所建立“人形机器人关键零部件联合技术创新中心”，加速技术产业化。低空经济领域，凭借轻量化与冷媒直冷技术，抢占商业化先机，为小鹏汇天供应结构件产品，并

与国内头部飞行汽车制造商达成定点开发战略合作，未来市场空间广阔。预计2024~2026年公司新兴产业业务实现营收1.06/1.38/1.79亿元，毛利率预测保持50%。

4) **其他传统业务(燃油汽车零部件及通信设备零部件)**: 该业务是公司的传统业务，公司在燃油汽车零部件领域深耕多年，凭借其独立的技术体系、全球化产业布局、国际高质量标准认证，全链条轻量化解决方案与广汽集团、长城集团、延锋、海纳川、佛吉亚、安道拓等企业紧密合作，业绩有望保持稳定。预计2024~2026年公司燃油汽车零部件业务实现营收9.87/10.07/10.27亿元，毛利率预测为9%/8.8%/8.8%。通信设备零部件目前与H公司、中兴公司密切合作，公司引入先进冲床设备满足客户高精度要求，有望在激烈竞争中平稳发展。预计2024~2026年公司通信设备零部件业务实现营收3.14/2.98/2.98亿元，毛利率预测为11%/10.5%/10%。

5) 基于以上收入拆分，我们预计公司2024~2026年分别实现营业收入67.24/81.18/96.01亿元，同比增速为17.91%/20.73%/18.27%；实现归母净利润4.12/5.07/6.20亿元，同比增速为1.23%/23.19%/22.15%；毛利率水平分别为16.42%/16.22%/16%。

图29: 分业务盈利预测

产品 (单位: 人民币百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
新能源车						
收入		2,557.17	3,674.02	4,335.34	5,202.41	6,034.79
增长率%		181.00%	43.68%	18.00%	20.00%	16.00%
毛利率		19.16%	19.44%	18.00%	17.50%	17.00%
传统汽车						
收入	699.53	700.47	759.27	987.06	1,006.80	1,026.93
增长率%	-4.12%	0.00%	8.39%	30.00%	2.00%	2.00%
毛利率	12.38%	9.58%	9.10%	9.00%	8.80%	8.80%
光储设备						
收入	177.20	535.16	545.63	982.14	1,473.21	2,062.50
增长率%	6.12%	202.00%	1.96%	80.00%	50.00%	40.00%
毛利率	14.83%	15.27%	15.17%	15.00%	14.80%	14.60%
通信及其他						
收入		427.09	628.09	314.04	298.34	298.34
增长率%		-24.00%	47.06%	-50.00%	-5.00%	0.00%
毛利率		11.59%	11.44%	11.00%	10.50%	10.00%
其他业务						
收入	24.11	69.58	96.19	105.81	137.56	178.82
增长率%	156.74%	188.64%	38.25%	10.00%	30.00%	30.00%
毛利率		95.81%	86.87%	50.00%	50.00%	50.00%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

估值与投资建议: 我们预计公司2024~2026归母净利润为4.12/5.07/6.20亿元，对应最新PE为28/23/19倍。我们选取旭升集团、三花智控、科达利作为可比公司。其中，旭

升集团在汽车领域的主要产品包括涵盖新能源汽车的电池盒、电机壳体等核心部件；在储能领域主要产品包括储能系统核心铝制部件等；三花智控主要产品包括汽车热管理控制部件，涉及新能源汽车、储能与工业自动化领域；科达利主要产品包括锂电池精密结构件与汽车结构件，涉及新能源汽车、燃油汽车、通讯、电子与储能电站领域，与公司业务具有一定的可比性。如下图所示，可比公司的2025年动态PE加权均值为24倍。考虑到1) 公司新能源汽车、储能设备与通信设备零部件供应能力领先，2) 人形机器人与低空经济等新兴业务成长性突出，我们给予公司2025年30倍PE估值，对应合理价值75元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

表5: 可比公司估值 (截至 2025 年 3 月 27 日)

证券代码	公司名称	收盘价	市值(亿元)	归母净利润(亿元)				PE			
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
603305.SH	旭升集团	14.4	134.4	7.1	4.5	5.9	7.4	18.8	29.9	22.6	18.1
002850.SZ	科达利	131.8	357.8	12.0	14.2	17.2	20.7	29.8	25.3	20.8	17.3
002050.SZ	三花智控	30.3	1,130.5	29.2	31.6	38.1	46.2	38.7	35.8	29.7	24.5
可比公司均值		58.8	540.9	16.1	16.8	20.4	24.8	29.1	30.3	24.4	19.9
002965.SZ	祥鑫科技	56.8	116.0	4.1	4.1	5.1	6.2	28.5	28.2	22.9	18.7

注：旭升集团盈利预测为 Wind 一致预期，科达利、三花智控盈利预测为东吴证券研究所预期

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

- 1) 下游乘用车销量不及预期。下游乘用车需求及销量复苏不及预期，导致公司营收不及预期，影响公司最终业绩。
- 2) 新兴业务拓展不及预期。公司新兴业务布局仍处于初级阶段，量产仍未落地，有拓展不及预期风险。
- 3) 公司营收来源较依赖于大客户风险。2023年公司前五大客户贡献收入超过55%，若核心客户订单波动，将直接影响公司的业绩。

祥鑫科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,774	6,521	7,628	8,933	营业总收入	5,703	6,724	8,118	9,601
货币资金及交易性金融资产	808	1,539	1,632	1,850	营业成本(含金融类)	4,682	5,620	6,801	8,065
经营性应收款项	2,315	2,885	3,481	4,117	税金及附加	26	30	37	44
存货	1,570	1,990	2,396	2,834	销售费用	43	61	65	77
合同资产	1	0	0	0	管理费用	256	269	308	346
其他流动资产	82	108	120	132	研发费用	207	249	284	317
非流动资产	1,850	2,013	2,089	2,150	财务费用	10	6	11	15
长期股权投资	96	96	96	96	加:其他收益	12	47	24	29
固定资产及使用权资产	1,188	1,366	1,489	1,591	投资净收益	(8)	(7)	(16)	(19)
在建工程	233	186	149	119	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	178	168	158	147	减值损失	(41)	(45)	(23)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	40	46	46	46	营业利润	455	484	597	729
其他非流动资产	115	150	150	150	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	6,624	8,534	9,717	11,083	利润总额	458	484	597	729
流动负债	3,388	4,213	5,071	5,984	减:所得税	50	73	90	109
短期借款及一年内到期的非流动负债	154	173	188	198	净利润	408	412	507	620
经营性应付款项	2,698	3,603	4,359	5,169	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	329	280	337	399	归属母公司净利润	407	412	507	620
其他流动负债	207	157	186	217	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.99	2.02	2.48	3.03
非流动负债	127	95	65	86	EBIT	460	491	608	743
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	613	520	652	802
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.91	16.42	16.22	16.00
租赁负债	123	92	62	83	归母净利率(%)	7.13	6.12	6.25	6.45
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	32.96	17.91	20.73	18.27
负债合计	3,515	4,308	5,136	6,070	归母净利润增长率(%)	58.52	1.23	23.19	22.15
归属母公司股东权益	3,107	4,223	4,577	5,010					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	3,110	4,226	4,580	5,013					
负债和股东权益	6,624	8,534	9,717	11,083					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	367	234	403	519	每股净资产(元)	17.43	20.68	22.41	24.53
投资活动现金流	(341)	(339)	(136)	(139)	最新发行在外股份(百万股)	204	204	204	204
筹资活动现金流	(106)	693	(174)	(162)	ROIC(%)	12.81	10.59	11.09	12.48
现金净增加额	(78)	580	93	218	ROE-摊薄(%)	13.09	9.75	11.08	12.37
折旧和摊销	153	29	44	58	资产负债率(%)	53.06	50.48	52.86	54.77
资本开支	(238)	(150)	(120)	(120)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.53	28.18	22.88	18.73
营运资本变动	(242)	(255)	(194)	(204)	P/B(现价)	3.26	2.75	2.54	2.32

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>