

盈利能力环比修复，规模效应值得期待

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:	77.81/19.26
		总市值(亿)	79.44
最新收盘价:	44.56	自由流通市值(亿)	51.49
		自由流通股数(百万)	115.55

事件概述

公司发布2023年一季报。23Q1公司实现营业收入11.49亿元，同比增长52.71%，实现归母净利润0.82亿元，同比增长140.43%，实现扣非归母净利润0.79亿元，同比增长170.08%。

分析判断

►23Q1 盈利能力改善，全年业绩目标可期

1) 受益于新能源行业的快速发展及公司强大客户优势，公司营收提升显著；2) 受益于规模效应逐渐显现，毛利率为18.51%，同比+2.03pct/环比+0.47pct，净利率为7.18%，同比+2.64pct/环比+0.56pct，利润端增速显著高于收入端增速。3) 23Q1 新能源车行业受价格战等因素影响有所承压，公司在此背景下仍取得较为突出的业绩。分开来看，新能源车结构件受益于大客户广汽埃安销量逐月提升的影响，我们预计公司新能源车结构件业务或保持稳定增长；23Q1 动力电池行业受去库存的影响，公司电池箱体出货或低于我们此前预期。4) 根据4月25日公司发布的《2023年度财务预算报告》显示，公司2023年度预计实现营业收入人民币80亿元、净利润人民币6.4亿元。我们认为随着新能源车行业去库存逐步收尾，公司排产有望逐季度环比提升，盈利能力也有进一步修复空间，23年业绩目标达成可期。

►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，并向逆变器OEM方向拓展。

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，我们维持2023-2025年公司营收预测，2023-2025年公司收入分别为78.83/111.23/142.23亿元；归母净利润预测分别为6.12/10.03/13.03亿元；EPS分别为3.43/5.63/7.31元。对应2023年4月28日44.56元/股收盘价，2023-2025年PE分别为13/8/6倍，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	104.80	28.77	12.99	7.92	6.10

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	28.77	12.99	7.92	6.10
其他长期负债	200	200	200	200	PB	3.81	2.38	1.83	1.41
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。