

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

联系电话: 13522702936

邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

祥鑫科技：新能源行业快速发展，收入与利润实现高增长

2023年08月23日

事件：公司于8月22日发布2023年半年度报告，23年H1实现收入24.51亿元，同比+43.4%，归母净利润1.68亿元，同比+121.2%。

点评：

- **新能源行业快速发展，收入与利润实现高增长。**受益于新能源行业的快速发展，客户需求旺盛，定点项目逐步量产，订单量明显增加，公司新能源动力电池箱体、新能源汽车精密冲压模具及金属件、储能及光伏逆变器等业务稳步提升，营业收入同比增长；公司提升管理效率，持续有效推进降本措施，业绩实现大幅增长。2023年H1公司实现营业收入24.5亿元（同比+43%），归母净利润1.68亿元（同比+121%），毛利率18.0%（同比+1.1pct），净利率6.9%（同比+2.5pct）；2023年Q2实现营业收入13.0亿元（同比+36%），归母净利润0.86亿元（同比+106%），毛利率17.5%（同比+0.4pct），净利率6.6%（同比+2.2pct）。
- **2023年上半年新获定点金额约280亿元。**公司凭借领先的技术研发实力、丰富的生产经验和优秀的质量控制体系，已经与广汽埃安、吉利汽车、比亚迪、宁德时代、亿纬锂能、华为、新能安等客户建立良好合作关系；2023年1-4月公司预计新获定点项目总额为149-151亿元，项目周期为1-7年；5-6月公司预计新获定点项目总额为131-134亿元，其中项目周期1-8年的项目预计为109-111亿元、项目周期10-12年的项目预计为22-23亿元。
- **拟定增募资18亿元，加码新能源业务。**6月公司发布向特定对象发行股票募集说明书（注册稿），拟募集18.4亿元用于东莞、广州、常熟、宜宾地区的储能、光伏逆变器、动力电池箱体生产基地建设项目。项目建成后，东莞可实现年产54万套动力电池箱体、15万套商用逆变器、20万套家用逆变器产能；广州可实现年产20万套车身结构件、22.5万套动力电池箱体产能；常熟、宜宾可实现34、59.5万套动力箱体产能。**我们认为本次定增有助于公司扩大产品市场份额，进一步提高公司行业地位。**
- **盈利预测：**公司专业从事精密冲压模具和金属结构件研发、生产和销售，拥有先进的模具制造技术和精密冲压、焊接、钣金等金属制造技术，有望受益于新能源行业的高景气度，实现业绩高速增长。**我们预计公司2023-2025年归母净利润为5.11、8.17、11.80亿元，对应PE分别为14、9、6倍。**
- **风险因素：**原材料价格波动、汇率波动、客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期、新产品研发不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,371	4,289	6,535	9,824	12,952
增长率 YoY	28.9%	80.9%	52.3%	50.3%	31.8%
归属母公司净利润 (百万元)	64	257	511	817	1,180
增长率 YoY	-60.3%	300.4%	99.0%	60.0%	44.4%
毛利率	16.5%	17.6%	17.7%	17.8%	18.1%
净资产收益率 ROE	3.4%	9.4%	16.1%	21.0%	23.8%
EPS(摊薄)(元)	0.36	1.44	2.86	4.58	6.62
市盈率 P/E(倍)	112.61	28.13	14.13	8.83	6.12
市净率 P/B(倍)	3.81	2.65	2.28	1.86	1.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 22 日收盘价

财务模型

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,818	3,952	5,037	7,717	9,324	营业总收入	2,371	4,289	6,535	9,824	12,952
货币资金	357	559	405	1,103	1,282	营业成本	1,981	3,535	5,378	8,075	10,608
应收票据	169	405	394	697	727	营业税金及附加	10	16	26	38	51
应收账款	710	1,323	1,872	2,494	3,263	销售费用	26	34	56	69	78
预付账款	20	112	171	257	337	管理费用	163	211	294	422	518
存货	806	1,241	1,874	2,803	3,340	研发费用	96	167	225	324	421
其他	757	312	321	363	375	财务费用	38	14	5	12	2
非流动资产	1,054	1,550	1,778	2,014	2,243	减值损失合计	-6	-6	0	0	0
长期股权投资	10	98	145	198	255	投资净收益	-4	-4	-8	-12	-15
固定资产(合计)	480	605	767	882	967	其他	15	-23	11	16	20
无形资产	185	182	201	220	235	营业利润	64	280	554	886	1,280
其他	379	665	665	714	786	营业外收支	4	-2	0	0	0
资产总计	3,872	5,502	6,815	9,732	11,568	利润总额	68	278	554	886	1,280
流动负债	1,314	2,579	3,442	5,644	6,423	所得税	3	22	44	71	103
短期借款	30	60	160	260	360	净利润	64	255	510	815	1,177
应付票据	243	727	749	1,467	1,443	少数股东损益	0	-1	-1	-2	-3
应付账款	817	1,410	1,978	3,108	3,573	归属母公司净利润	64	257	511	817	1,180
其他	224	382	555	809	1,047	EBITDA	167	397	700	1,066	1,471
非流动负债	664	200	200	200	200	EPS(当年)(元)	0.43	1.55	2.86	4.58	6.62
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	664	200	200	200	200						
负债合计	1,978	2,779	3,643	5,844	6,624						
少数股东权益	0	2	1	-1	-4						
归属母公司股东权益	1,894	2,721	3,171	3,888	4,948						
负债和股东权益	3,872	5,502	6,815	9,732	11,568						

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-14	148	191	1,122	642
净利润	64	255	510	815	1,177
折旧摊销	87	112	134	156	175
财务费用	43	20	16	20	24
投资损失	4	4	8	12	15
营运资金变动	-198	-259	-476	120	-748
其它	-14	14	0	0	0
投资活动现金流	-496	21	-369	-404	-419
资本支出	-282	-373	-298	-318	-325
长期投资	-214	406	-64	-74	-79
其他	0	-13	-8	-12	-15
筹资活动现金流	-17	-31	24	-20	-44
吸收投资	36	7	0	0	0
借款	30	70	100	100	100
支付利息或股息	-52	-21	-76	-120	-144
现金净增加额	-530	146	-155	698	179

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,371	4,289	6,535	9,824	12,952
同比(%)	28.9%	80.9%	52.3%	50.3%	31.8%
归属母公司净利润	64	257	511	817	1,180
同比(%)	-60.3%	300.4%	99.0%	60.0%	44.4%
毛利率(%)	16.5%	17.6%	17.7%	17.8%	18.1%
ROE(%)	3.4%	9.4%	16.1%	21.0%	23.8%
EPS(摊薄)(元)	0.36	1.44	2.86	4.58	6.62
P/E	112.61	28.13	14.13	8.83	6.12
P/B	3.81	2.65	2.28	1.86	1.46
EV/EBITDA	25.34	25.48	10.28	6.19	4.43

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖长安汽车、线控底盘、一体压铸、两轮车、座椅等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。