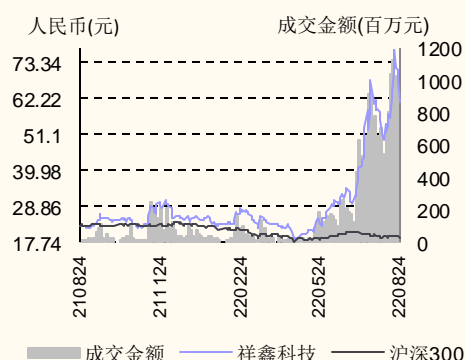


市场价格(人民币): 61.07元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.75
已上市流通A股(亿股)	0.97
总市值(亿元)	106.60
年内股价最高最低(元)	77.81/17.74
沪深300指数	4082
深证成指	12096



## 相关报告

1.《新能源车电池箱体+车身分件订单加速-祥鑫科技深度报告》，2022.6.25

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001  
chenchuanhong@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003  
qiuchangwei@gjzq.com.cn

## 光储订单持续超预期，下游需求推动高增长

## 公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,839	2,371	4,524	6,924	9,424
营业收入增长率	15.17%	28.89%	90.83%	53.05%	36.11%
归母净利润(百万元)	162	64	224	447	672
归母净利润增长率	6.85%	-60.34%	250.20%	99.38%	50.09%
摊薄每股收益(元)	1.072	0.418	1.286	2.563	3.847
每股经营性现金流净额	0.79	-0.09	0.64	1.42	3.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.63%	3.38%	11.63%	20.36%	25.82%
P/E	29.94	60.42	47.50	23.83	15.87
P/B	2.58	2.04	5.53	4.85	4.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司 8 月 24 日发布 22 年中报，22 年上半年收入 17.1 亿元，同比增长 69%，归母净利润 0.76 亿元，同比增长 56%。其中 Q2 收入 9.6 亿元，同比/环比增长 83%/27%，归母净利润 0.42 亿元，同比/环比增长 42%/23%。

## 经营分析

- 新能源车及储能收入翻倍以上增长。**上半年公司新能源车收入(含电池箱体)9.5 亿元，同比增长 193%，主要是电池箱体收入放量及埃安等客户销量增长所致；毛利率 18.7%，同比下降 3pct。储能相关收入 2.3 亿元，同比增长 238%，毛利率 15.3%，同比增长 0.2pct。燃油车收入 2.7 亿元，同比下滑 21%；通信收入 2.2 亿元，同比下降 14%。上半年公司新能源车相关的收入占比 55.8%。
- 动力电池箱体高速增长。**公司进入多家头部电池企业。公司具有先进的高强度钢模具技术与铝合金部件成型技术，包括 FSW 搅拌摩擦焊、SPR 自冲铆接、FDS 热熔自攻丝、MIG 焊、铝点焊等，公司 2020 年起进入宁德时代、国轩高科、亿纬锂能等多家头部电池企业的供应链，2021 年收入 1.56 亿元，仅 22 年 1-3 月，公司新增订单 30-35 亿元(项目生命周期为 2-8 年)，收入将快速增长。
- 光伏储能订单持续超预期。**公司 24 日同时发布公告，收到储能光伏客户订单，金额 4.5 亿元(生命周期 2 年)。公司光伏逆变器及储能业务客户包括华为、新能安、Enphase、Larsen、等国内外知名企业，此前公司分别于 6 月 2 日和 7 月 14 日收到 3 亿/4 亿订单(分布式光伏逆变器)，光储新增订单持续超预期。

## 盈利预测和投资建议

- 预计公司 22-24 年净利润分别为 2.2/4.5/6.7 亿元，同比增长 250%/99%/50%，对应 23 年 PE 24 倍。下游新能源车和光伏储能需求旺盛，公司高增长低估值，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 大宗商品单边上涨的风险；新能源车销量不及预期的风险；行业竞争加剧导致盈利恢复不及预期的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,597	1,839	2,371	4,524	6,924	9,424	货币资金	191	894	357	337	507	686
增长率		15.2%	28.9%	90.8%	53.0%	36.1%	应收款项	571	667	890	1,443	2,202	2,989
主营业务成本	-1,203	-1,446	-1,981	-3,702	-5,562	-7,524	存货	357	519	806	1,217	1,829	2,474
%销售收入	75.3%	78.6%	83.5%	81.8%	80.3%	79.8%	其他流动资产	616	545	765	464	182	102
毛利	394	394	390	822	1,362	1,900	流动资产	1,735	2,624	2,818	3,461	4,720	6,250
%销售收入	24.7%	21.4%	16.5%	18.2%	19.7%	20.2%	%总资产	73.7%	79.6%	72.8%	72.5%	75.4%	78.3%
营业税金及附加	-9	-9	-10	-18	-28	-38	长期投资	0	5	20	20	20	20
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	408	498	587	817	1,015	1,180
销售费用	-47	-21	-26	-50	-69	-94	%总资产	17.3%	15.1%	15.2%	17.1%	16.2%	14.8%
%销售收入	2.9%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	无形资产	141	134	192	198	204	210
管理费用	-111	-112	-163	-294	-436	-565	非流动资产	619	672	1,054	1,314	1,538	1,729
%销售收入	7.0%	6.1%	6.9%	6.5%	6.3%	6.0%	%总资产	26.3%	20.4%	27.2%	27.5%	24.6%	21.7%
研发费用	-55	-76	-96	-181	-277	-377	<b>资产总计</b>	<b>2,354</b>	<b>3,296</b>	<b>3,872</b>	<b>4,775</b>	<b>6,258</b>	<b>7,979</b>
%销售收入	3.4%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	短期借款	15	15	58	185	379	625
息税前利润 (EBIT)	172	175	97	279	552	825	应付款项	604	789	1,098	1,780	2,674	3,617
%销售收入	10.8%	9.5%	4.1%	6.2%	8.0%	8.8%	其他流动负债	106	110	158	214	332	455
财务费用	1	-4	-38	-36	-45	-55	流动负债	725	914	1,314	2,178	3,385	4,696
%销售收入	-0.1%	0.2%	1.6%	0.8%	0.6%	0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-7	-7	-22	-6	-10	-13	其他长期负债	6	510	664	668	676	682
公允价值变动收益	3	17	26	15	15	15	<b>负债</b>	<b>731</b>	<b>1,423</b>	<b>1,978</b>	<b>2,846</b>	<b>4,061</b>	<b>5,379</b>
投资收益	0	-1	-4	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,622</b>	<b>1,872</b>	<b>1,894</b>	<b>1,929</b>	<b>2,198</b>	<b>2,601</b>
%税前利润	0.1%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	151	151	153	153	153	153
营业利润	172	186	64	257	517	777	未分配利润	606	708	724	859	1,127	1,530
营业利润率	10.8%	10.1%	2.7%	5.7%	7.5%	8.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	3	4	4	4	4	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,354</b>	<b>3,296</b>	<b>3,872</b>	<b>4,775</b>	<b>6,258</b>	<b>7,979</b>
税前利润	173	190	68	261	520	781	<b>比率分析</b>						
利润率	10.9%	10.3%	2.8%	5.8%	7.5%	8.3%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-22	-28	-3	-37	-73	-109	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.7%	14.8%	5.2%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	1.004	1.072	0.418	1.286	2.563	3.847
净利润	151	162	64	224	447	672	每股净资产	10.766	12.424	12.343	11.052	12.589	14.898
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.372	0.794	-0.094	0.641	1.424	3.122
归属于母公司的净利润	151	162	64	224	447	672	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.585	1.166	1.750
净利率	9.5%	8.8%	2.7%	5.0%	6.5%	7.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	9.32%	8.63%	3.38%	11.63%	20.36%	25.82%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	6.43%	4.90%	1.65%	4.70%	7.15%	8.42%
净利润	151	162	64	224	447	672	投入资本收益率	9.17%	6.24%	3.69%	9.07%	15.27%	18.90%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	55	62	86	87	126	163	主营业务收入增长率	8.07%	15.17%	28.89%	90.83%	53.05%	36.11%
非经营收益	-6	-13	12	20	32	44	EBIT增长率	-3.60%	1.87%	-44.90%	188.76%	97.85%	49.61%
营运资金变动	-145	-91	-176	-233	-386	-399	净利润增长率	7.36%	6.85%	-60.34%	250.20%	99.38%	50.09%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>56</b>	<b>120</b>	<b>-14</b>	<b>98</b>	<b>219</b>	<b>479</b>	总资产增长率	68.81%	40.03%	17.49%	23.31%	31.06%	27.50%
资本开支	-156	-89	-282	-306	-306	-306	<b>资产管理能力</b>						
投资	-581	95	-214	315	315	115	应收账款周转天数	98.0	98.7	93.7	94.0	94.0	94.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	89.8	110.6	122.0	120.0	120.0	120.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-736</b>	<b>6</b>	<b>-496</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>-191</b>	应付账款周转天数	117.3	127.4	128.0	128.0	128.0	128.0
股权募资	749	0	36	-100	0	0	固定资产周转天数	77.4	91.4	74.0	57.4	47.9	41.6
债权募资	-30	638	15	123	195	245	<b>偿债能力</b>						
其他	-61	-49	-67	-130	-229	-332	净负债/股东权益	-47.18%	-47.07%	-26.11%	-2.48%	12.57%	17.04%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>658</b>	<b>589</b>	<b>-17</b>	<b>-107</b>	<b>-35</b>	<b>-86</b>	EBIT利息保障倍数	-116.7	49.4	2.6	7.8	12.3	15.0
<b>现金净流量</b>	<b>-20</b>	<b>711</b>	<b>-530</b>	<b>0</b>	<b>192</b>	<b>202</b>	资产负债率	31.06%	43.19%	51.08%	59.60%	64.88%	67.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	1
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.67	1.80	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-25	买入	34.60	44.39 ~ 44.39

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402