

祥鑫科技(002965)

报告日期: 2022年12月12日

与宁德时代签订战协，加深电池箱体和储能机柜领域全面合作 ——祥鑫科技事件点评报告

投资事件

12月10日公告，公司与客户宁德时代签订战略合作协议，协议有效期至2026年底，双方将着力于打造电池 Pack 箱体领域全生命周期合作模式、深化双方全球化配套合作模式、大力推动供应链的可持续发展和建立战略协作沟通机制等。

投资要点

□ 合作关系历久弥新，供应产品和合作模式多样化

本次合作中，公司和宁德时代将加深在电池 Pack 箱体领域结构件的合作，加强冲压件(包含但不限于 Pack 上盖、底护板、端侧板)、热管理系统产品(包含但不限于水冷板)、储能机柜、热成型及辊压成型技术等其他产品或者项目的合作。此外，双方将共同开发海外项目的合作模式，积极探索海外合作和加工生产基地的建设，实现双方全球化配套合作。

□ 紧紧绑定宁德时代，电池箱体新建项目加速落地

据 SNE Research 数据，2022年1-10月，宁德时代在全球动力电池领域的装机量达到137.7GWh，市场份额达35.3%，同比提升4.1个百分点，其中2022年10月宁德时代的全球份额达37.6%，持续拉开与LGES的差距。公司与宁德时代绑定深入，并已进入头部电池企业供应链，在手订单充足。2022年9月公司拟定增募资在常熟、宜宾、广州和东莞等地配套新建动力电池箱体生产基地，预计将快速放量，满足客户订单需求。

□ 储备高强钢和压铸托盘等技术，可提供多样化产品

在电池箱体领域，公司储备 FDS、FSW 等丰富的连接技术，能够根据客户需求提供各种电池箱体解决方案，包括混动电池、纯电动动力电池的箱体等，CTP2.0 项目已大量出货，CTP3.0 项目处于打样验证阶段。公司与本特勒集团合作布局热成型冲压技术，主要为汽车厂商供应前悬挂、后悬挂模组、底盘系统、防撞结构件、发动机排气及控制系统等重要汽车零部件，为未来的 CTC 技术提前布局。此外，公司正与客户共同开发高强钢冲压电池托盘，在成本和效率上更有优势，并且有压铸电池托盘的研发项目储备。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测，维持“买入”评级。公司是汽车领域冲压模具和金属结构件的老兵，新能源车和光储业务带来新生命力。考虑到公司订单获取量超预期，我们上调22-24年公司归母净利润分别至2.57、7.80、10.55亿元(上调前分别为2.57、6.13、9.09亿元)，对应EPS为1.44、4.38、5.92元/股，当前股价对应PE为32、11、8倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、新增项目建设不及预期风险等。

投资评级：买入(维持)

分析师：张雷

执业证书号：S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师：黄华栋

执业证书号：S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

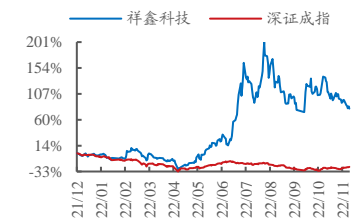
研究助理：虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥46.71 |
| 总市值(百万元) | 8,327.83 |
| 总股本(百万股) | 178.29 |

股票走势图



相关报告

1 《深耕金属结构件，电车和光储业务注入发展新动力——祥鑫科技(002965)深度报告》
2022.11.20

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入 | 2370.77 | 4061.53 | 10028.01 | 12613.91 |
| (+/-) (%) | 28.89% | 71.32% | 146.90% | 25.79% |
| 归母净利润 | 64.08 | 257.15 | 780.27 | 1054.69 |
| (+/-) (%) | -63.53% | 301.27% | 203.44% | 35.17% |
| 每股收益(元) | 0.36 | 1.44 | 4.38 | 5.92 |
| P/E | 129.95 | 32.39 | 10.67 | 7.90 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2818 | 3327 | 8333 | 8704 |
| 现金 | 357 | 480 | 577 | 1436 |
| 交易性金融资产 | 727 | 200 | 200 | 200 |
| 应收账款 | 879 | 1448 | 3573 | 4497 |
| 其它应收款 | 6 | 8 | 27 | 32 |
| 预付账款 | 20 | 28 | 77 | 93 |
| 存货 | 806 | 1137 | 3853 | 2418 |
| 其他 | 24 | 25 | 26 | 28 |
| 非流动资产 | 1054 | 1269 | 1509 | 1715 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 10 | 5 | 7 | 7 |
| 固定资产 | 480 | 623 | 790 | 961 |
| 无形资产 | 185 | 181 | 178 | 175 |
| 在建工程 | 106 | 178 | 214 | 232 |
| 其他 | 273 | 281 | 320 | 340 |
| 资产总计 | 3872 | 4596 | 9841 | 10418 |
| 流动负债 | 1314 | 1987 | 6324 | 5842 |
| 短期借款 | 30 | 51 | 1654 | 24 |
| 应付款项 | 1060 | 1768 | 4340 | 5393 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 224 | 168 | 330 | 425 |
| 非流动负债 | 664 | 393 | 522 | 526 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 664 | 393 | 522 | 526 |
| 负债合计 | 1978 | 2380 | 6846 | 6368 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 1894 | 2215 | 2996 | 4050 |
| 负债和股东权益 | 3872 | 4596 | 9841 | 10418 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | (14) | (9) | (1308) | 2806 |
| 净利润 | 64 | 257 | 780 | 1055 |
| 折旧摊销 | 17 | 47 | 58 | 72 |
| 财务费用 | 38 | 22 | 57 | 49 |
| 投资损失 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 133 | 89 | 518 | 149 |
| 其它 | (271) | (424) | (2721) | 1482 |
| 投资活动现金流 | (496) | 274 | (259) | (258) |
| 资本支出 | (89) | (250) | (250) | (250) |
| 长期投资 | (4) | 5 | (2) | (0) |
| 其他 | (403) | 519 | (8) | (8) |
| 筹资活动现金流 | (17) | (142) | 1664 | (1689) |
| 短期借款 | 15 | 21 | 1603 | (1630) |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (32) | (163) | 61 | (59) |
| 现金净增加额 | (527) | 123 | 97 | 859 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2371 | 4062 | 10028 | 12614 |
| 营业成本 | 1981 | 3354 | 8103 | 10128 |
| 营业税金及附加 | 10 | 20 | 47 | 57 |
| 营业费用 | 26 | 32 | 80 | 101 |
| 管理费用 | 163 | 207 | 511 | 643 |
| 研发费用 | 96 | 142 | 351 | 441 |
| 财务费用 | 38 | 22 | 57 | 49 |
| 资产减值损失 | 22 | 2 | 19 | 48 |
| 公允价值变动损益 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | (4) | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营收益 | 5 | 4 | 5 | 5 |
| 营业利润 | 64 | 287 | 864 | 1151 |
| 营业外收支 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 68 | 287 | 864 | 1151 |
| 所得税 | 3 | 29 | 84 | 97 |
| 净利润 | 64 | 257 | 780 | 1055 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 64 | 257 | 780 | 1055 |
| EBITDA | 80 | 352 | 975 | 1267 |
| EPS (最新摊薄) | 0.36 | 1.44 | 4.38 | 5.92 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|---------|---------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 28.89% | 71.32% | 146.90% | 25.79% |
| 营业利润 | -68.14% | 348.75% | 201.70% | 33.17% |
| 归属母公司净利润 | -63.53% | 301.27% | 203.44% | 35.17% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 16.45% | 17.43% | 19.19% | 19.71% |
| 净利率 | 2.70% | 6.33% | 7.78% | 8.36% |
| ROE | 3.40% | 12.51% | 29.95% | 29.94% |
| ROIC | 2.90% | 11.82% | 17.53% | 26.28% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 51.08% | 51.80% | 69.56% | 61.12% |
| 净负债比率 | 2.95% | 2.56% | 24.34% | 0.64% |
| 流动比率 | 2.14 | 1.67 | 1.32 | 1.49 |
| 速动比率 | 1.53 | 1.10 | 0.71 | 1.08 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.66 | 0.96 | 1.39 | 1.25 |
| 应收账款周转率 | 3.89 | 4.27 | 4.90 | 3.81 |
| 应付账款周转率 | 2.85 | 3.16 | 3.56 | 2.78 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.36 | 1.44 | 4.38 | 5.92 |
| 每股经营现金 | -0.08 | -0.05 | -7.34 | 15.74 |
| 每股净资产 | 12.34 | 12.43 | 16.80 | 22.72 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 129.95 | 32.39 | 10.67 | 7.90 |
| P/B | 3.78 | 3.76 | 2.78 | 2.06 |
| EV/EBITDA | 37.01 | 22.01 | 9.51 | 5.37 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>