

## Q3 毛利率环比提升，受益定点项目逐步放量

➤ **事件说明。**公司于 10 月 27 日发布三季度报告,前三季度实现营业收入 39.06 亿元,同比增长 32.05%;归母净利润 2.77 亿元,同比增长 65.17%;基本每股收益 1.5561 元,同比增长 44.73%。2023 年 Q3 实现归母净利润 1.09 亿元,同比增长 18.88%;营业收入 14.55 亿元,同比增长 16.55%。Q3 毛利率 18.53%,同比+0.35pct, 环比+1.08pct; 净利率 7.56%, 同比+0.23pct, 环比+0.96pct。Q3 期间费用率为 9.48%, 环比+0.28 pct, 其中销售、管理、财务、研发费用率分别为 0.76%/3.99%/0.14%/4.60%。

➤ **新获定点项目充足，保障公司未来业绩兑现。**项目定点意向充足, 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, 下游客户涵盖新能源汽车、动力电池、储能和光伏逆变器、通信服务器等行业。新能源领域新签订单大幅增加, 截至 2023 年 4 月末, 基于规划产能签订的新能源汽车车身结构件、动力电池箱体、光储产品意向性订单分别约为 45 亿元、99 亿元、15 亿元。

➤ **积极开拓新能源行业客户及订单。**公司深度合作广汽埃安、比亚迪、蔚来、小鹏等车企, 同时与宁德签订战略合作协议, 保障电池盒业务市场份额; 积极布局储能领域, 向华为、亿纬锂能等国内外知名企业提供逆变器的结构件和储能柜结构件等相关产品, 增量配套潜力大。8 月, 公司获得光伏逆变器及储能某头部客户的中标函, 确认公司为其储能结构件、工商业逆变器总装及结构件项目的供应商, 预计项目总额为人民币 9-10 亿元, 项目周期为 2-4 年。该中标项目今后每年能为公司带来 2.25 亿元-5 亿元的营收, 有望对公司未来 2-4 年的销售业绩产生积极影响。

➤ **拓展新业务，布局智能汽车相关产品。**在智能汽车领域, 公司向 H 客户、德赛西威、速腾聚创等企业提供可用于 VGW 智能网联、OBC 车载充电、mPOWER 智能电动、AIS 融合感知、ADS 智能驾驶、CDC 智能座舱等模块的产品。在机器人领域, 公司已为优必选和库卡供应金属结构件相关产品。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 61.35/84.64/110.60 亿元, 实现归母净利润 4.55/7.03/9.43 亿元, 2023 年 10 月 26 日股价对应 23-25 年市盈率分别为 18、11、9 倍。考虑到公司深耕模具和金属结构件, 重点布局新能源赛道, 包括新能源汽车结构件、动力电池箱体及光储设备等, 未来需求继续释放, 成长空间广阔, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济及市场需求不及预期; 产能扩张进度不及预期; 原材料价格波动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,289	6,135	8,464	11,060
增长率 (%)	80.9	43.0	38.0	30.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	257	455	703	943
增长率 (%)	300.4	77.3	54.5	34.2
每股收益 (元)	1.44	2.55	3.94	5.29
PE	31	18	11	9
PB	2.9	2.6	2.2	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价)

**推荐**

维持评级

**当前价格:**

44.99 元



**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

**研究助理 李孝鹏**

执业证书: S0100122010020

电话: 021-60876734

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

**研究助理 赵丹**

执业证书: S0100122120021

电话: 021-60876734

邮箱: zhaodan@mszq.com

**研究助理 席子屹**

执业证书: S0100122060007

电话: 021-60876734

邮箱: xiziyi@mszq.com

### 相关研究

1. 祥鑫科技 (002965.SZ) 2023 年半年度报告点评: Q2 业绩稳步增长, 新签订单保障业绩兑现-2023/08/22

2. 祥鑫科技 (002965.SZ) 事件点评: 新签订单高速增长, 支撑公司业绩弹性-2023/07/05

3. 祥鑫科技 (002965.SZ) 公司深度报告: 深耕冲压模具与结构件, 多线布局加速兑现-2023/06/24

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>4,289</b>	<b>6,135</b>	<b>8,464</b>	<b>11,060</b>
营业成本	3,535	4,967	6,785	8,840
营业税金及附加	16	24	33	43
销售费用	34	55	76	100
管理费用	211	301	415	542
研发费用	167	245	339	442
EBIT	284	506	779	1,044
财务费用	14	4	6	7
资产减值损失	-6	-5	-7	-9
投资收益	-4	-9	-12	-16
<b>营业利润</b>	<b>280</b>	<b>488</b>	<b>754</b>	<b>1,012</b>
营业外收支	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>278</b>	<b>488</b>	<b>754</b>	<b>1,012</b>
所得税	22	32	50	67
净利润	255	456	704	945
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>257</b>	<b>455</b>	<b>703</b>	<b>943</b>
EBITDA	397	628	922	1,210

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	559	398	269	318
应收账款及票据	1,727	2,325	3,221	4,209
预付款项	112	103	141	184
存货	1,241	1,737	2,372	3,091
其他流动资产	312	327	346	367
<b>流动资产合计</b>	<b>3,952</b>	<b>4,890</b>	<b>6,349</b>	<b>8,169</b>
长期股权投资	98	98	98	98
固定资产	605	705	794	881
无形资产	182	180	178	176
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,550</b>	<b>1,839</b>	<b>2,118</b>	<b>2,396</b>
<b>资产合计</b>	<b>5,502</b>	<b>6,729</b>	<b>8,467</b>	<b>10,564</b>
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	2,137	2,830	3,866	5,036
其他流动负债	382	529	665	859
<b>流动负债合计</b>	<b>2,579</b>	<b>3,419</b>	<b>4,591</b>	<b>5,955</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	200	199	199	199
<b>非流动负债合计</b>	<b>200</b>	<b>199</b>	<b>199</b>	<b>199</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,779</b>	<b>3,618</b>	<b>4,789</b>	<b>6,154</b>
股本	178	178	178	178
少数股东权益	2	3	5	7
<b>股东权益合计</b>	<b>2,723</b>	<b>3,111</b>	<b>3,678</b>	<b>4,410</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,502</b>	<b>6,729</b>	<b>8,467</b>	<b>10,564</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	80.93	43.01	37.98	30.67
EBIT 增长率	253.38	78.08	53.83	34.08
净利润增长率	300.38	77.31	54.48	34.22
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	17.60	19.04	19.83	20.07
净利润率	5.98	7.42	8.30	8.53
总资产收益率 ROA	4.66	6.76	8.30	8.93
净资产收益率 ROE	9.43	14.64	19.13	21.42
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.53	1.43	1.38	1.37
速动比率	1.00	0.88	0.83	0.81
现金比率	0.22	0.12	0.06	0.05
资产负债率 (%)	50.51	53.76	56.56	58.25
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	112.54	110.91	110.91	110.91
存货周转天数	128.18	128.00	128.00	128.00
总资产周转率	0.92	1.00	1.11	1.16
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.44	2.55	3.94	5.29
每股净资产	15.26	17.44	20.61	24.70
每股经营现金流	0.83	1.87	2.75	4.10
每股股利	0.44	0.77	1.19	1.60
<b>估值分析</b>				
PE	31	18	11	9
PB	2.9	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	19.66	12.41	8.46	6.45
股息收益率 (%)	0.97	1.72	2.65	3.56
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
净利润	255	456	704	945
折旧和摊销	112	122	143	166
营运资金变动	-259	-315	-439	-482
<b>经营活动现金流</b>	<b>148</b>	<b>333</b>	<b>490</b>	<b>731</b>
资本开支	-373	-371	-379	-400
投资	406	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>21</b>	<b>-378</b>	<b>-391</b>	<b>-416</b>
股权募资	7	0	0	0
债务募资	17	5	-37	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-31</b>	<b>-117</b>	<b>-228</b>	<b>-266</b>
<b>现金净流量</b>	<b>146</b>	<b>-161</b>	<b>-129</b>	<b>49</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026