

祥鑫科技(002965)/机械设
备

证券研究报告/公司点评

2024年5月30日

评级：增持(维持)

市场价格：34.02元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：王子杰

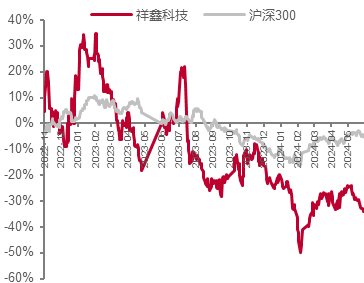
执业证书编号：S0740522090001

Email: wangzj06@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	204.24
流通股本(百万股)	126.58
市价(元)	34.02
市值(百万元)	6948.30
流通市值(百万元)	4306.25

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,289	5,703	8,454	10,354	11,197
增长率 yoy%	81%	33%	48%	22%	8%
净利润(百万元)	257	407	680	876	1,003
增长率 yoy%	300%	59%	67%	29%	15%
每股收益(元)	1.26	1.99	3.33	4.29	4.91
每股现金流量	0.72	1.80	4.92	3.72	6.00
净资产收益率	9.42%	13.08%	18.16%	19.10%	18.06%
P/E	27.1	17.1	10.2	7.9	6.9
P/B	2.6	2.2	1.9	1.5	1.3

备注：股价取自2024年5月30日

投资要点

■ **事件**：5月30日，公司发布关于获得客户项目定点自愿性信息披露公告，子公司于2024年05月收到国内某头部飞行汽车制造商的飞行汽车项目定点开发通知书，确定公司为其供应电池下箱体总成及液冷板等产品。根据客户预测，此次获得的定点项目量产时间为2025年，生命周期为5年，预计项目销售总额约人民币6,000万元。

■ 2024Q1 业绩高增，前瞻布局飞行汽车业务

2024Q1 公司实现营收 15.71 亿元，同比增长 36.81%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 47.76%，对应净利率达到 7.7%，规模效应下公司盈利水平持续提升。公司依托自身在动力电池箱体及液冷板产品多年积累的经验，加快低空经济相关产品的研发和开拓，未来有望形成公司新兴业务板块，有望为公司带来新的业绩增长点。

■ “未来已来”，公司有望充分受益飞行汽车业务发展

2024 年“低空经济”首次被写入政府工作报告，伴随政策持续发布及完善，eVTOL 技术进步及城市空中交通需求逐步提升，eVTOL 航空器行业持续发展。公司围绕新质生产力发展战略规划，前瞻布局低空经济相关业务，未来有望提升公司未来经营业绩，进一步巩固和提高公司的市场竞争力。

■ 完成新一轮子公司增资，积极推进全球化布局

公司于 2024 年 4 月 2 日审议通过《关于向墨西哥子公司增资的议案》，公司及全资子公司东莞市骏鑫金属制品有限公司拟按照持股比例以现金出资方式向祥鑫科技（墨西哥）有限公司增资 1000 万美元（折合人民币约 7228 万元），主要用于购置设备和日常经营等以支持其快速发展。本次增资完成后，墨西哥祥鑫的注册资本将由 2000 万美元增加至 3000 万美元。墨西哥祥鑫主要经营工具制造和精密冲压、焊接、钣金和其他金属制造技术，本次增资有利于公司实现全球化布局，更好获取海外客户订单。

■ 定增项目落地，增强综合竞争力

公司于 2024 年 4 月 13 日公告，已完成向 11 名特定对象发行股票总数量 26,000,000 股，发行价格为 33.69 元/股，并收到募集资金总额为 8.76 亿元。本次募集资金将用于光储逆变器及动力电池箱体等业务产能建设，与公司业务发展战略相适应，扩大公司在新能源汽车、动力电池、储能和光伏等领域的产品线布局，增强客户黏性。

■ **维持“增持”评级**：基于行业发展及公司业务发展规划，我们调整公司 2024-2025 年公司盈利预测，同时新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 6.80、8.76、10.03 亿元（2024 及 2025 年前值为 7.15、11.18 亿元），对应的 PE 分别为 10、8、7 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：行业景气度减弱风险、新能源或光储业务发展不及预期。

图表 1: 祥鑫科技盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	487	1,643	2,167	2,565	营业收入	5,703	8,454	10,354	11,197
应收票据	359	169	612	530	营业成本	4,682	6,727	8,108	8,607
应收账款	1,752	2,114	2,479	2,691	税金及附加	26	34	41	45
预付账款	199	286	345	366	销售费用	43	110	143	195
存货	1,570	2,437	2,764	2,988	管理费用	256	406	569	620
合同资产	1	4	5	5	研发费用	207	338	518	621
其他流动资产	407	452	481	494	财务费用	10	51	46	50
流动资产合计	4,774	7,100	8,848	9,634	信用减值损失	-30	-65	-47	-50
其他长期投资	32	32	32	32	资产减值损失	-11	-35	0	0
长期股权投资	96	96	96	96	公允价值变动收益	10	20	32	24
固定资产	1,004	981	1,030	1,074	投资收益	-8	-2	0	0
在建工程	233	353	403	453	其他收益	12	6	6	20
无形资产	178	184	175	168	营业利润	455	713	920	1,053
其他非流动资产	307	311	318	326	营业外收入	0	5	4	4
非流动资产合计	1,850	1,958	2,054	2,150	营业外支出	-3	0	0	-1
资产合计	6,624	9,058	10,902	11,784	利润总额	458	718	924	1,058
短期借款	100	555	593	57	所得税	50	38	48	55
应付票据	861	1,111	1,373	1,558	净利润	408	680	876	1,003
应付账款	1,836	2,698	3,222	3,417	少数股东损益	1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	407	680	876	1,003
合同负债	329	488	597	646	NOPLAT	417	728	920	1,051
其他应付款	16	16	16	16	EPS (按最新股本摊薄)	1.99	3.33	4.29	4.91
一年内到期的非流动负债	54	54	54	54					
其他流动负债	191	261	331	354	主要财务比率				
流动负债合计	3,388	5,184	6,188	6,102	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	33.0%	48.2%	22.5%	8.1%
其他非流动负债	127	127	127	127	EBIT增长率	60.6%	64.0%	26.3%	14.2%
非流动负债合计	127	127	127	127	归母公司净利润增长率	58.5%	67.3%	28.8%	14.5%
负债合计	3,515	5,311	6,314	6,228	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,107	3,744	4,585	5,552	毛利率	17.9%	20.4%	21.7%	23.1%
少数股东权益	3	3	3	3	净利率	7.2%	8.0%	8.5%	9.0%
所有者权益合计	3,110	3,747	4,588	5,556	ROE	13.1%	18.2%	19.1%	18.1%
负债和股东权益	6,624	9,058	10,902	11,784	ROIC	17.4%	20.3%	20.8%	21.7%
					偿债能力				
					资产负债率	53.1%	58.6%	57.9%	52.9%
					债务权益比	9.0%	19.6%	16.9%	4.3%
					流动比率	1.4	1.4	1.4	1.6
					速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
					应收账款周转天数	97	82	80	83
					应付账款周转天数	125	121	131	139
					存货周转天数	108	107	115	120
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.99	3.33	4.29	4.91
					每股经营现金流	1.80	4.92	3.72	6.00
					每股净资产	15.21	18.33	22.45	27.18
					估值比率				
					P/E	17	10	8	7
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	38	24	19	17

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。