

祥鑫科技（002965）

证券研究报告

2025 年 03 月 13 日

新能源结构件业务稳固，机器人打开成长空间

深耕模具及金属结构件领域，重点布局新能源赛道

公司深耕模具及金属结构件领域，形成了独立的核心技术体系。2004 年，公司成立，从事打印机、复印件等五金件加工。2008 年，公司进军汽车冲压模具及金属结构件，逐步积累精密冲压模具的生产经验和研发精密冲压模具新技术，产品逐步覆盖汽车、储能光伏、通信三大领域。2021 年，公司为进一步开拓海外市场，与全资子公司东莞市骏鑫金属制品有限公司在墨西哥投资设立子公司。

坐拥新能源车赛道，结构件&动力电池行业前景广阔

随着新能源汽车在整车市场的渗透率不断提高以及汽车轻量化趋势的加深，新能源汽车对冲压件的需求也在不断提升。公司新能源汽车业务下游主要客户包括吉利汽车、比亚迪，客户销量持续高增。吉利汽车 2025 年目标销量 271 万辆，较 24 年销量增长 24.5%；其中新能源汽车销量目标为 150 万辆，较 24 年销量大幅增长近 70%。比亚迪 2025 年销量目标为突破 500 万辆，较 24 年销量增长 17%。根据吉利与比亚迪的 2025 年销量目标来看，两者销量有望继续保持在较高增速，从而带动公司营收增长。

积极卡位机器人，深化智能制造布局

为加速机器人技术的研发与创新，公司成立了祥鑫（东莞）智能机器人有限公司，专注于人形机器人业务的管理与发展。2025 年 1 月，公司与广东省科学院智能制造研究所建立了战略合作关系，共同成立了“人形机器人关键零部件联合技术创新中心”。在合作框架下，祥鑫科技将依托智能制造所的科研实力，围绕人形机器人智能化解决方案展开联合研发，重点攻关灵巧手、轻量化机械手臂、数字化仿真设计、机器视觉应用、设备健康管理等关键技术。

华为持续加码机器人领域的生态布局。2024 年 11 月，华为（深圳）全球具身智能产业创新中心宣布正式运营，并与乐聚机器人、拓斯达、中坚科技、禾川人形机器人、兆威机电等 16 家企业签署战略合作备忘录。公司为华为配套供应通信、数据中心、智能汽车、液冷超充、光伏逆变器及储能等产品，在华为供应商中拥有较好卡位。随着华为持续加码机器人领域布局，公司有望迎来新机遇。

投资建议：公司新能源结构件业务基本盘稳固，机器人业务有望带来全新增长曲线。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 3.82/4.92/6.18 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 28/22/17 倍，给予公司 25 年 PE 25-30 倍估值，对应目标价 60.25-72.3 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料成本上行，市场竞争加剧，下游客户销量不及预期，产品研发不及预期，公司股价交易异动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,289.47	5,703.20	7,032.51	8,749.80	10,982.27
增长率(%)	80.93	32.96	23.31	24.42	25.51
EBITDA(百万元)	577.07	796.82	631.76	723.70	862.06
归属母公司净利润(百万元)	256.58	406.74	381.82	492.28	617.84
增长率(%)	300.38	58.52	(6.13)	28.93	25.51
EPS(元/股)	1.44	2.28	1.87	2.41	3.03
市盈率(P/E)	36.13	22.79	27.81	21.57	17.19
市净率(P/B)	3.41	2.98	3.11	2.84	2.54
市销率(P/S)	2.16	1.63	1.51	1.21	0.97
EV/EBITDA	16.16	7.97	15.12	13.03	10.82

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	52 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	204.21
流通 A 股股本(百万股)	153.40
A 股总市值(百万元)	10,618.85
流通 A 股市值(百万元)	7,976.86
每股净资产(元)	20.05
资产负债率(%)	44.46
一年内最高/最低(元)	61.88/22.91

作者

孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	
王彬宇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070005	
wangbinyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 深耕汽零冲焊，出海与电镀业务带来新增量	4
1.1. 发展历程：深耕模具及金属结构件领域，重点布局新能源赛道	4
1.2. 股权结构：股权较为集中，领导团队从业经历丰富	4
1.3. 产品覆盖三大领域，与国内外名企建立合作	5
1.4. 营收高速增长，盈利能力稳步提升	7
2. 坐拥新能源车赛道，结构件&动力电池行业前景广阔	10
2.1. 新能源汽车高景气&汽车轻量化趋势，带动冲压件需求增长	10
2.2. 新能源汽车渗透率快速上行，带动动力电池需求增长	11
2.3. 下游客户实力雄厚，助力公司业绩增长	12
3. 光储业务需求扩大，公司与国际领先光储企业建立合作	13
3.1. 中国光储出货量表现亮眼	13
3.2. 与国际领先光储企业建立合作，获取客户订单	14
4. 数字中国建设加速推进，公司客户占据国内主要市场份额	15
4.1. 中国传统 IDC 业务有望逐步回暖	15
4.2. 中国智算中心快速扩张	16
4.3. 数据中心机柜供货国内头部机构	16
5. 积极卡位机器人，深化智能制造布局	17
5.1. 携手广东智能所，加速人形机器人研发布局	17
5.2. 华为加速机器人生态布局，祥鑫科技或迎来新机遇	18
6. 盈利预测及拆分	19
7. 风险提示	21

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：祥鑫科技股权架构（截至 2024 年 10 月 30 日）	4
图 3：公司全球布局	7
图 4：公司营收情况（单位：亿元）	8
图 5：公司归母净利润情况（单位：亿元）	8
图 6：公司营收分行业结构图示（单位：亿元）	8
图 7：公司营收分产品结构图示（单位：亿元）	8
图 8：公司费用率情况（不含研发）	8
图 9：祥鑫科技研发费用和 YOY	9
图 10：祥鑫科技研发人员数量和 YOY	9
图 11：中国汽车销量和 YOY	10
图 12：中国新能源汽车销量和 YOY	10
图 13：冲压零部件在新能源汽车各个环节的应用	11

图 14：中国动力电池销量和 YOY	11
图 15：中国动力电池装车量和 YOY	11
图 16：中国电池盒箱体行业市场规模预测（亿元）	12
图 17：2022 年-2024 年吉利汽车、比亚迪销量	12
图 18：2021 年-2024 年中国光伏逆变器出货量	13
图 19：中国储能电池出货量及预测（GWh）	14
图 20：中国传统 IDC 业务市场规模及预测（亿元）	15
图 21：中国智算中心 IT 负载规模（MW）	16
图 22：2023 年中国 x86 服务器市场	16
图 23：双方合作揭牌仪式	17
图 24：华为（深圳）全球具身智能产业创新中心宣布正式运营	18
表 1：领导团队从业经历丰富	5
表 2：祥鑫科技产品矩阵	6
表 3：祥鑫科技核心技术	9
表 4：2024 年中国动力电池企业装车量 TOP10	13
表 5：公司光伏及储能逆变器客户	15
表 6：公司业务拆分	19
表 7：可比公司 PE 数据对比	19

1. 深耕汽零冲焊，出海与电镀业务带来新增量

1.1. 发展历程：深耕模具及金属结构件领域，重点布局新能源赛道

公司深耕模具及金属结构件领域，形成了独立的核心技术体系。2004 年，公司成立，从事打印机、复印件等五金件加工。2008 年，公司进军汽车冲压模具及金属结构件，逐步积累精密冲压模具的生产经验和研发精密冲压模具新技术，产品逐步覆盖汽车、储能光伏、通信三大领域。2021 年，公司为进一步开拓海外市场，与全资子公司东莞市骏鑫金属制品有限公司在墨西哥投资设立子公司。

图 1：公司发展历程

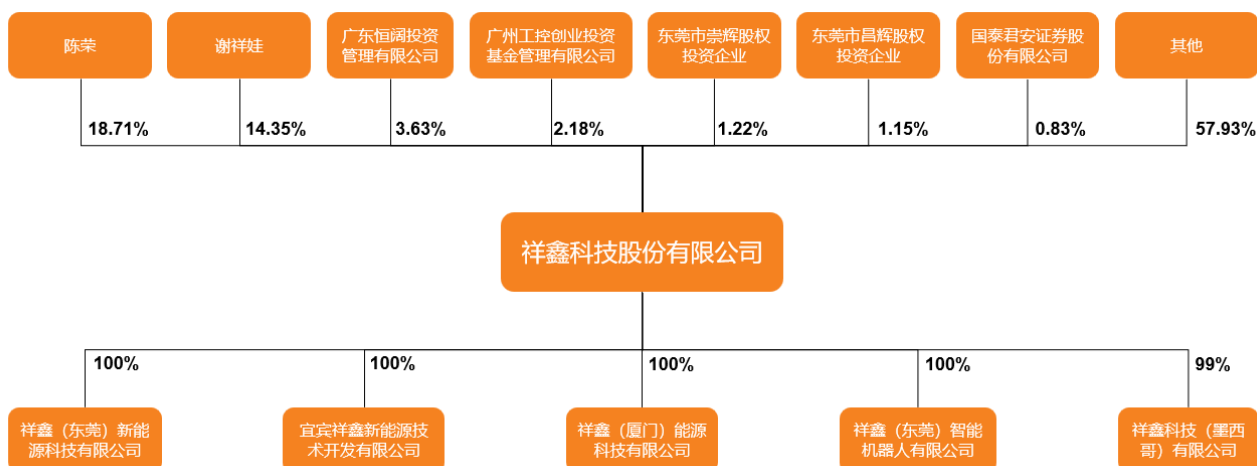


资料来源：公司官网、公司公告、企查查、爱企查等，天风证券研究所

1.2. 股权结构：股权较为集中，领导团队从业经历丰富

公司股权较为集中，陈荣、谢祥娃系共同实际控制人。董事长陈荣直接持股 18.71%；副董事长兼总经理谢祥娃直接持股 14.35%。陈荣和谢祥娃系夫妻关系，为公司的共同实际控制人，股权较为集中。

图 2：祥鑫科技股权架构（截至 2024 年 10 月 30 日）



资料来源：Wind、天风证券研究所

领导团队从业经验丰富，拥有众多技术成果。公司董事长陈荣具有 20 多年精密汽车冲压模具和金属结构件的从业经历，带领公司团队突破技术难题，降本增效。参与了公司多项专利技术的研发，是公司生产经营中所采用的《一种带拉伸边产品生产模具》、《一种特殊规格翻孔结构的翻孔加工方法》等 19 项发明专利的发明人，同时也是《一种双材料拼接结构》《冲压模具中推拉式快速切换结构》《向上冲孔的金属冲压模具用吹气排料结构》《一种片状金属折弯件角度整形装置》等多项实用新型专利的发明人。

表 1：领导团队从业经验丰富

姓名	职位	简介
陈荣	董事长	2004 年 5 月与配偶谢祥娃女士共同创立公司，并先后担任公司执行董事兼总经理、董事长。2013 年 5 月至今，陈荣先生任公司董事长；兼任子公司常熟祥鑫汽配有限公司执行董事和总经理、祥鑫科技（墨西哥）有限公司总管理人。
陈振海	副总经理、董事会秘书、董事	历任公司总经理助理、人力资源部经理、行政中心总监，2014 年 6 月至今任公司副总经理、董事会秘书、董事，兼任子公司祥鑫（东莞）新能源科技有限公司执行董事、广东祥远投资有限公司副董事长和总经理。
谢洪鑫	副总经理	历任公司钣金事业部副总经理，2013 年 05 月至今任公司副总经理，兼任公司采购中心总监、子公司祥鑫（安徽）智能制造有限公司执行董事。

资料来源：公司招股说明书、公司公告、天风证券研究所

1.3. 产品覆盖三大领域，与国内外名企建立合作

公司主要生产新能源汽车、燃油汽车、储能设备覆盖汽车、储能光伏、通信三大领域。公司产品主要包括新能源汽车精密冲压模具和金属结构件、燃油汽车精密冲压模具和金属结构件、储能设备精密冲压模具和金属结构件、通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件等。**新能源汽车精密冲压模具和金属结构件：**主要应用于新能源汽车金属结构件及组件的生产、动力电池箱体、冷却系统、座椅系统、天窗、防撞梁等及其他车身组件；**燃油汽**

车精密冲压模具和金属结构件：主要应用于燃油汽车金属结构件及组件的生产、冷却系统、座椅系统、天窗、防撞梁等及其他车身组件；**储能设备精密冲压模具和金属结构件：**主要应用于储能机柜整体结构件的生产；**通信设备及其他精密冲压模具和金属结构件：**主要应用于各类通信设备整体结构件、办公及电子设备如打印机、复印机、投影仪等结构件的生产。

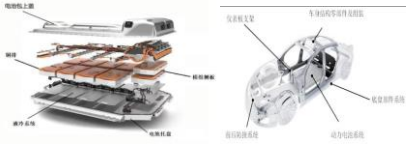
公司拥有优质的客户资源，已和汽车、储能光伏、通信三大领域的众多国内外名企建立合作。在新能源汽车领域，公司向广汽埃安、吉利汽车、比亚迪、宁德时代、孚能科技、欣旺达、国轩高科、亿纬锂能、塔菲尔等企业供应动力电池箱体、轻量化车身结构件、热交换系统精密部件、底盘系统部件等产品。

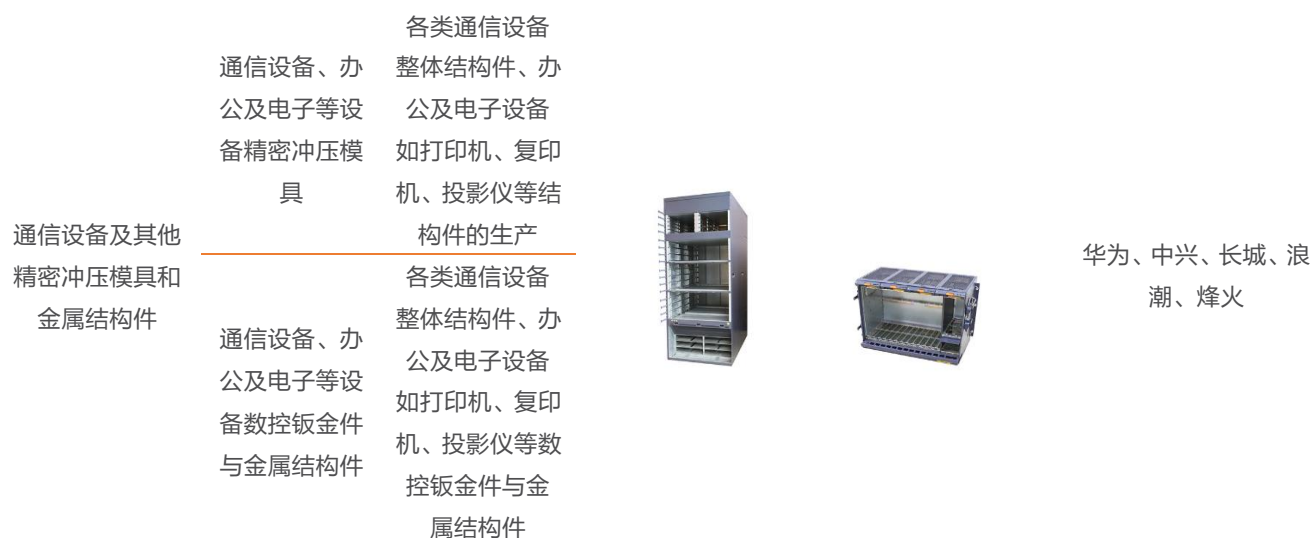
在智能汽车领域，公司向华为汽车、德赛西威、小马智行等企业提供可用于 VGW 智能网联、OBC 车载充电、mPOWER 智能电动、AIS 融合感知、ADS 智能驾驶、CDC 智能座舱等模块的产品。此外，公司与本特勒、佛吉亚、法雷奥、马勒、延锋等世界知名的汽车零部件企业保持了长期的合作关系，并已经成为广汽集团、广汽埃安、一汽大众、蔚来汽车、吉利汽车、戴姆勒、比亚迪、小鹏汽车等整车厂商的一级供应商。

在储能和光伏领域，公司已经向华为、阳光电源、宁德时代、亿纬锂能、新能安、Enphase Energy、Larsen、FENECON GmbH 等国内外知名企业供应光伏逆变器、储能机柜、充电桩机箱等相关产品。

在通信设备领域，公司向华为、中兴、长城、浪潮、烽火等企业供应的户外基站金属结构件、IDC 机箱、功能性插箱等产品，可用于 5G 基站和数据中心建设。

表 2：祥鑫科技产品矩阵

产品类别	主要产品	典型应用	图示	相关客户
新能源汽车精密冲压模具和金属结构件	新能源汽车精密冲压模具	新能源汽车金属结构件及组件的生产		广汽埃安、吉利汽车、比亚迪、宁德时代、孚能科技、欣旺达、国轩高科、亿纬锂能、塔菲尔、华为汽车、德赛西威、小马智行、本特勒、佛吉亚、法雷奥、马勒、延锋
	新能源汽车动力电池箱体金属结构件	新能源汽车动力电池箱体		
	新能源汽车其他金属结构件	新能源汽车冷却系统、座椅系统、天窗、防撞梁等及其他车身组件		
燃油汽车精密冲压模具和金属结构件	燃油汽车精密冲压模具	燃油汽车金属结构件及组件的生产		
	燃油汽车金属结构件	燃油汽车冷却系统、座椅系统、天窗、防撞梁等及其他车身组件		
储能设备精密冲压模具和金属结构件	储能设备精密冲压模具	储能机柜整体结构件的生产		华为、阳光电源、宁德时代、亿纬锂能、新能安、Enphase Energy、Larsen、FENECON GmbH
	储能设备金属结构件	储能机柜整体结构件		



资料来源：公司公告、公司官网、天风证券研究所

优秀的供应商必须具备快速反应能力，合理的生产基地布局有利于更好地服务客户。公司在东莞、广州、长沙、常熟、宁波、杭州、合肥、天津、宜宾、重庆、墨西哥蒙特雷等地区拥有生产基地，产品覆盖了珠三角、长三角、京津冀、西南地区、北美等产业集群，可以有效地降低产品的运输费用、缩短供货时间、及时了解客户的需求并迅速调整相应的生产工艺、提前获取新款产品的开发情况和快速调整研发方向，为客户实现就近配套，进一步提高公司的业务能力和盈利能力。

图 3：公司全球布局



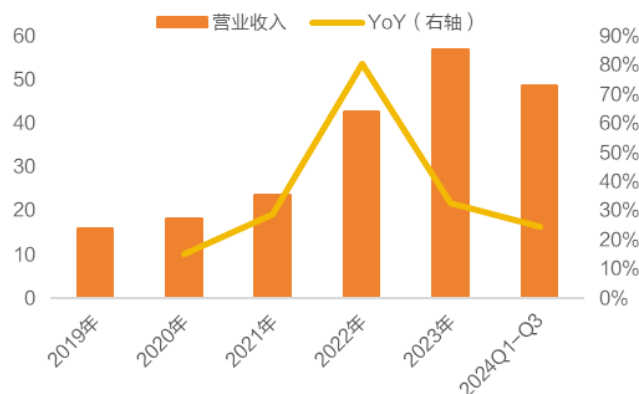
资料来源：公司官网、天风证券研究所

1.4. 营收高速增长，盈利能力稳步提升

营收增长态势良好，盈利能力稳步提升。2019 年至 2024 年前三季度期间，公司营收呈现上升趋势。2021 年，受新冠疫情、芯片短缺、原材料钢、铁、铝等价格大幅度上涨的影响，公司归母净利润较 2020 年下降 60.34%。2022 年，公司重点布局新能源赛道，

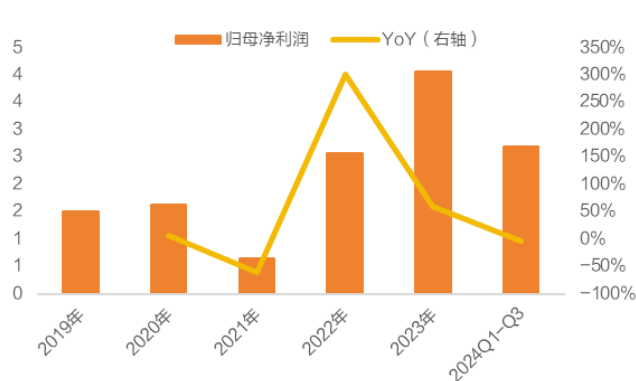
发展新能源汽车、动力电池和储能逆变器等业务板块的客户，公司归母净利润较 2021 年增长 300.38%。2024 年 Q1-Q3，由于部分项目尚属于爬坡阶段，东莞、宁波和常熟新增的生产基地尚未达到预期产能，公司归母净利润为 2.69 亿元，较去年同期下降 2.96%。

图 4：公司营收情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、天风证券研究所

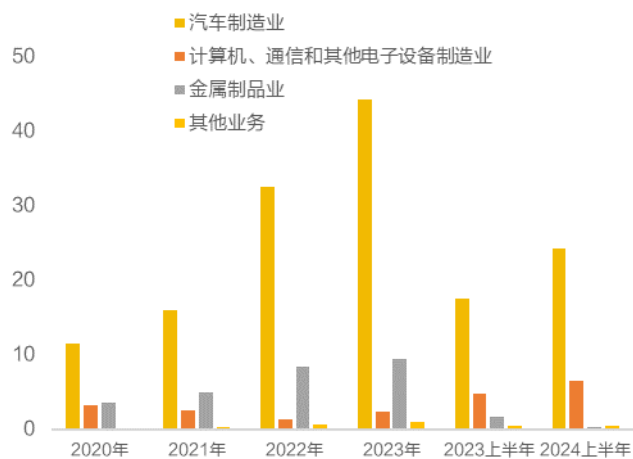
图 5：公司归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、天风证券研究所

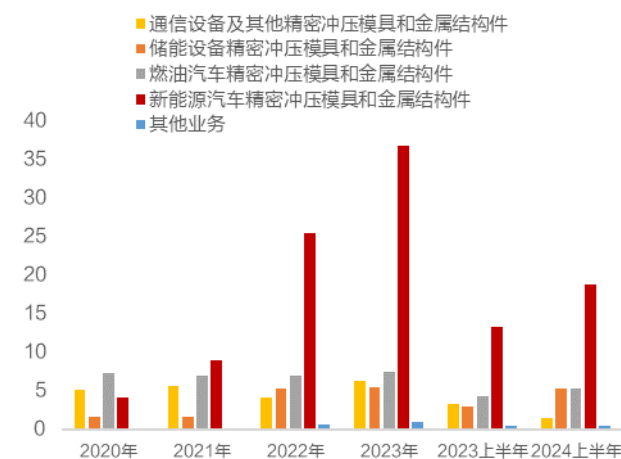
新能源汽车业务助力营收增长，2021 年新能源汽车业务反超其他业务成为第一营收来源。分行业看，2020 年至 2023 年间，汽车制造业务为公司主要营收，占比均超过 50%并逐年提高，2023 年达到 77.73%。2020 年至 2023 年，公司汽车制造业务营收高速增长。分产品看，2020 年公司主营营收来源于燃油汽车业务和通信设备业务，2021 年新能源汽车业务开始反超，并在 2022 年至 2023 年高速增长，成为公司营收的主要支撑。

图 6：公司营收分行业结构图示（单位：亿元）



资料来源：Wind、天风证券研究所

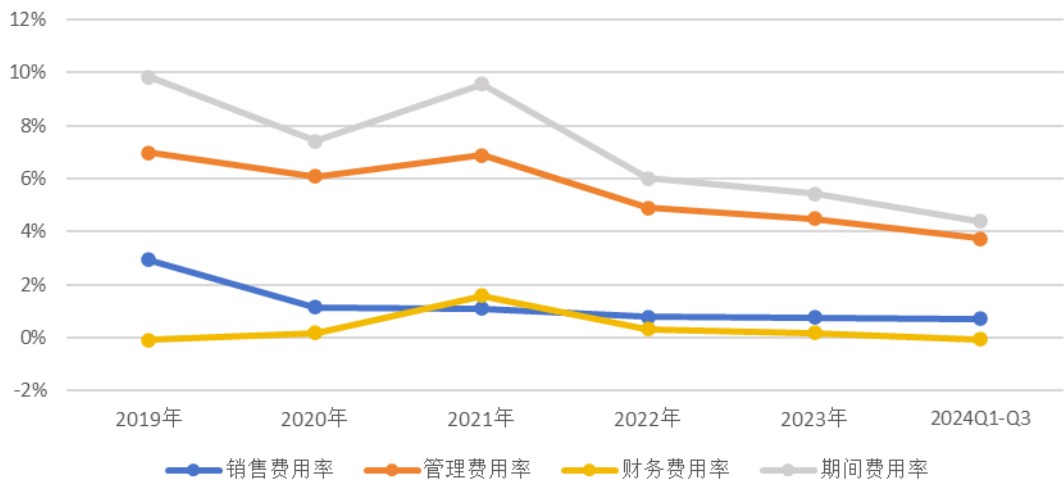
图 7：公司营收分产品结构图示（单位：亿元）



资料来源：Wind、天风证券研究所

公司加大对费用的管控力度，费用率得到进一步优化。2019 年至 2023 年公司期间费用率（不含研发）分别为 9.82%/7.41%/9.56%/6.02%/5.42%，整体费用率呈现明显的下降趋势。2024 年 Q1-Q3，公司费用率进一步下降至 4.40%。

图 8：公司费用率情况（不含研发）



资料来源：Wind、天风证券研究所

公司高度重视技术研发创新，经过多年的探索与实践积累，形成了独立的核心技术体系。公司完成了模块化模具设计数据库系统开发、汽车覆盖件冲压模具先进设计制造技术研究与应用、汽车覆盖件冲压成型模具制造技术等一体化技术及应用开发、智能化大型复杂模具设计、制造成套技术与装备的开发和应用研究等汽车模具前沿技术研究项目；公司在高性能数控铣削加工技术、翻孔内攻牙技术、整体冲压成型技术等技术上取得突破，在翻孔工艺、拉伸工艺、多工步级进冲压工艺等工艺技术取得进展。

表 3：祥鑫科技核心技术

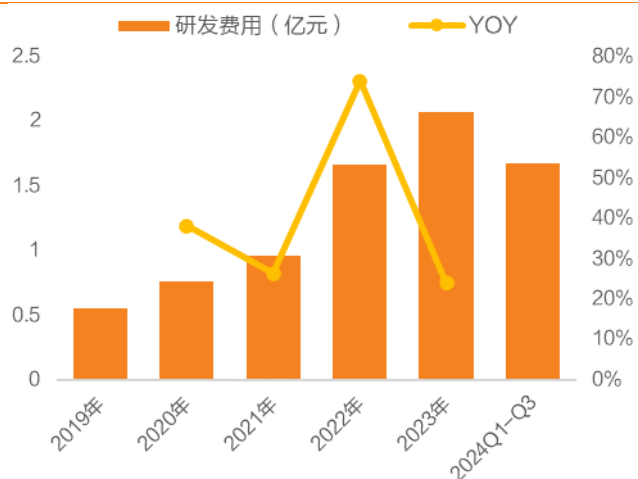
应用范围	核心技术名称	技术阶段
汽车金属部件	特殊翻孔工艺的研发、大型汽车覆盖件机械手铸铁模的研发、车门内覆盖件模具的研发、厚板精冲工艺在级进模中的运用	大批量生产
所有金属冲压产品	拉杆式快换模具结构设计的研发、攻牙机自动送料平台、一种模具内自动送钉铆接装置	大批量生产
汽车散热系统产品	大型高精度长寿命汽车散热系统级进模具研发、一种特殊性材料的散热系统模具的研发、汽车新型散热器涡轮增压冷却器散热片模具的研发	大批量生产

资料来源：公司招股说明书、天风证券研究所

公司拥有多项专利技术，在新能源汽车零部件和动力电池箱体均掌握业内领先技术。截至 2024 年 6 月末，公司及控股子公司已取得专利超过 500 项，其中发明专利 28 项。特别是在新能源汽车和动力电池领域，公司拥有行业领先的超高强度钢板和铝镁合金模具成型技术、自冲铆(SPR)技术、热融自攻丝技术(FDS)技术、拼焊板技术、模拟仿真技术等，能够为不同的客户提供多样化的汽车轻量化和电池箱体解决方案。

图 9：祥鑫科技研发费用和 YOY

图 10：祥鑫科技研发人员数量和 YOY



资料来源：Wind、天风证券研究所



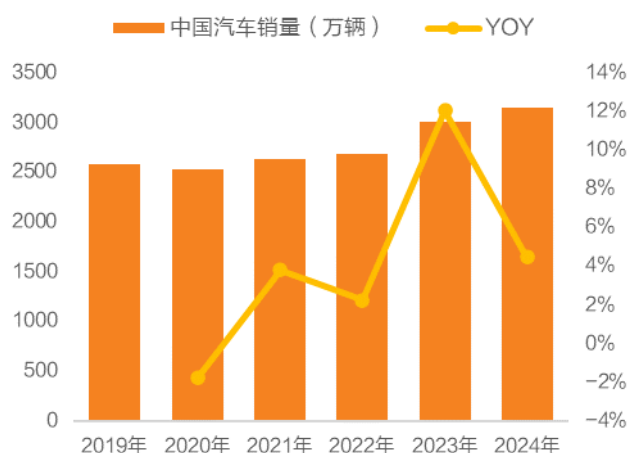
资料来源：Wind、天风证券研究所

2. 坐拥新能源车赛道，结构件&动力电池行业前景广阔

2.1. 新能源汽车高景气&汽车轻量化趋势，带动冲压件需求增长

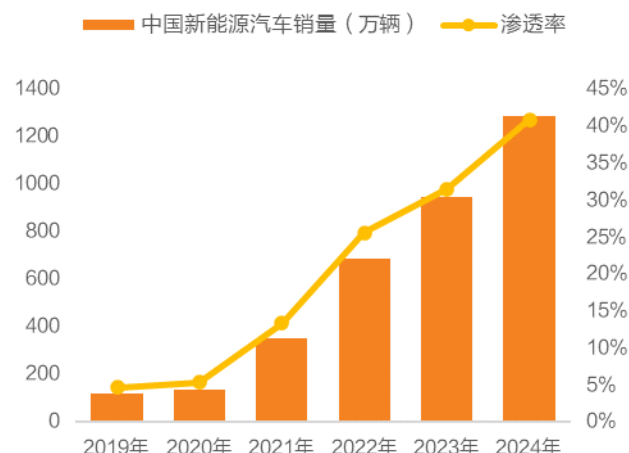
新能源赛道高度景气，我国新能源汽车销量和渗透率飞速增长。2024 年中国汽车总销量为 3143.6 万辆，较 2023 年增长 4.46%。2019 年-2024 年，我国新能源汽车销量呈现逐年上升的趋势，由 2019 年的 120.6 万辆大幅上升至 2024 年的 1286.6 万辆，五年的复合增长率为 60.55%。我国新能源汽车渗透率从 2019 年的 4.68% 上升至 2024 年的 40.93%，加速对燃油汽车的替代。

图 11：中国汽车销量和 YOY



资料来源：中汽协、天风证券研究所

图 12：中国新能源汽车销量和 YOY

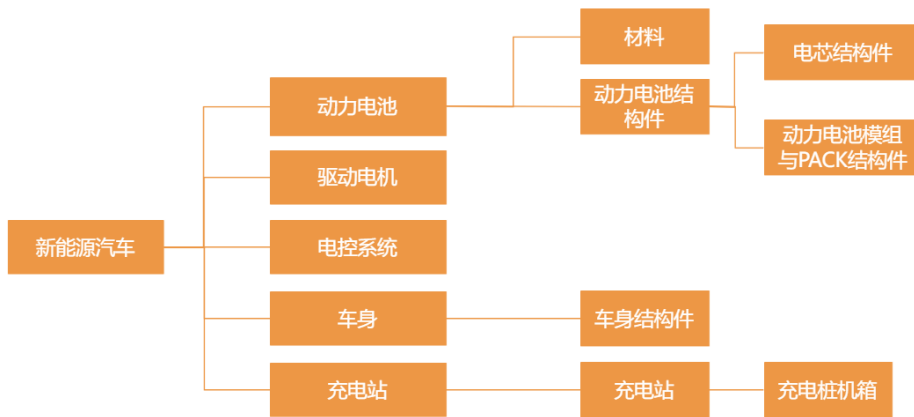


资料来源：中汽协、天风证券研究所

冲压是靠压力机和模具对板材、带材、管材和型材等施加外力，使之产生塑性变形或分离，从而获得所需形状和尺寸的工件的成形加工方法。汽车冲压件指构成汽车零部件的金属冲压件，冲压零部件广泛应用于车身的各种覆盖件、车内支撑件、结构加强件，以及大量的汽车零部件如发动机的排气和进油弯管及消声器、空心凸轮轴、油底壳、发动机支架、整车框架结构件、纵横梁等。

随着新能源汽车在整车市场的渗透率不断提高以及汽车轻量化趋势的加深，新能源汽车对冲压件的需求也在不断提升。新能源汽车产业链对冲压零部件的需求主要集中在汽车车身结构件、动力电池结构件、充电桩机箱结构件三个方面。其中，就汽车车身结构件而言，轻量化更多的是产品材质的更换、技术更新迭代，将原先的传统钢板冲压零部件部分替换成铝合金/高强钢冲压零部件。

图 13：冲压零部件在新能源汽车各个环节的应用

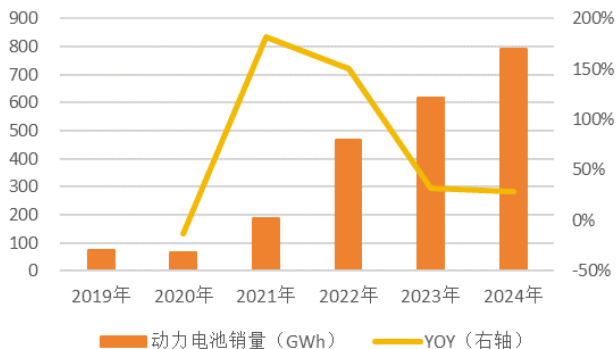


资料来源：思翰研究院公众号、天风证券研究所

2.2. 新能源汽车渗透率快速上行，带动动力电池需求增长

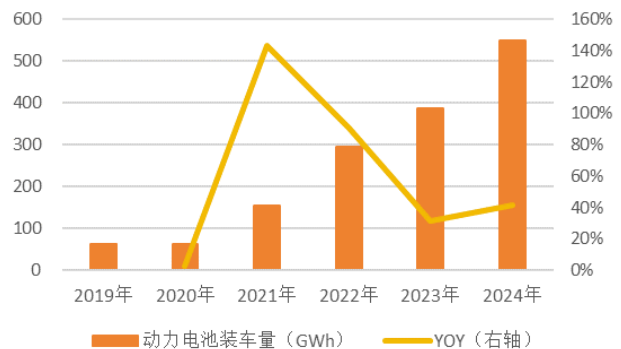
新能源汽车渗透率快速上行，带动动力电池需求量的快速增长。根据中国汽车动力电池产业创新联盟统计，我国动力电池销量由2019年的75.66 GWh上升至2024年的791.30 GWh，五年的复合增长率为59.9%。我国动力电池装车量由2019年的62.17 GWh增长到2024年的548.4 GWh，五年的复合增长率为54.6%。随着新能源汽车的飞速发展，未来其渗透率有望进一步提升；在此背景下，动力电池行业销量仍有望保持较高增速。

图 14：中国动力电池销量和 YOY



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、天风证券研究所

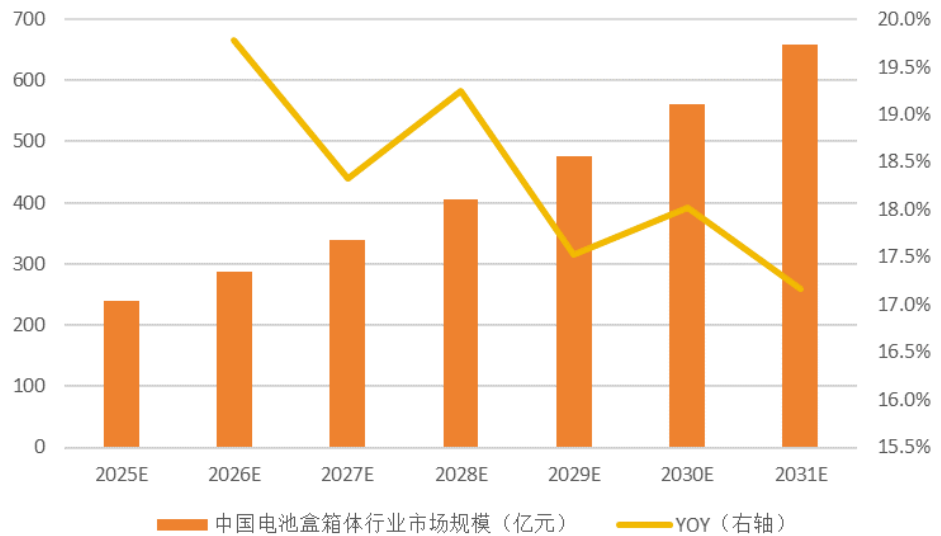
图 15：中国动力电池装车量和 YOY



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、天风证券研究所

电池盒箱体，也被称为“电池托盘”或“电池包下壳体”，主要用于容纳电池组，其设计兼顾了对电池组的防护、支撑及连接、散热以及便捷的安装与维护等多重需求。此装置常用于包裹电池，保障电池组的稳定运行，并为其提供适宜的工作环境和结构支持。由于电池盒是“一车一配”的新能源汽车电池系统核心零部件，因此其市场规模与新能源汽车市场之间存在着高度的正向关联性，随着新能源汽车行业需求的不断攀升，电池盒市场也呈现出显著的增长速度。

图 16：中国电池盒箱体行业市场规模预测（亿元）



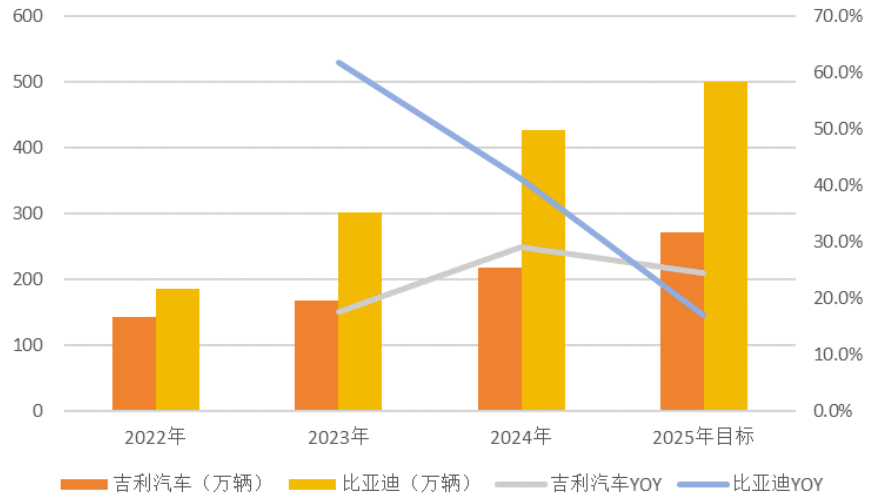
资料来源：智研瞻产业研究院公众号、天风证券研究所

2.3. 下游客户实力雄厚，助力公司业绩增长

汽车零部件作为公司的业务板块之一，其生产基地除了东莞总部之外，广州、常熟、天津、宁波四大生产基地也承接了零部件的研发和生产，涵盖长三角、珠三角、京津冀地区。

公司汽车业务下游客户包括吉利汽车、比亚迪等，客户销量持续高增。吉利汽车 2025 年目标销量 271 万辆，较 24 年销量增长 24.5%；其中新能源汽车销量目标为 150 万辆，较 24 年销量大幅增长近 70%。比亚迪 2025 年销量目标为突破 500 万辆，较 24 年销量增长 17%。根据吉利与比亚迪的 2025 年销量目标来看，两者销量有望继续保持在较高增速，从而带动公司营收增长。

图 17：2022 年-2024 年吉利汽车、比亚迪销量



资料来源：Wind、中国汽车报公众号、天风证券研究所

动力电池箱体业务已和众多动力电池行业头部企业建立长期合作，助力公司业绩增长。公司为宁德时代、国轩高科、亿纬锂能、欣旺达等提供动力电池箱体，客户动力电池装车量占据国内市场较大份额。

表 4：2024 年中国动力电池企业装车量 TOP10

排名	企业名称	装车量 (GWh)	占比
1	宁德时代	246.01	45.08%
2	比亚迪	135.02	24.74%
3	中创新航	36.48	6.68%
4	国轩高科	25.04	4.59%
5	亿纬锂能	18.7	3.43%
6	蜂巢能源	17.36	3.18%
7	欣旺达	15.79	2.89%
8	瑞浦兰钧	12.14	2.22%
9	正力新能	9.85	1.80%
10	爱尔集新能源	7.66	1.40%

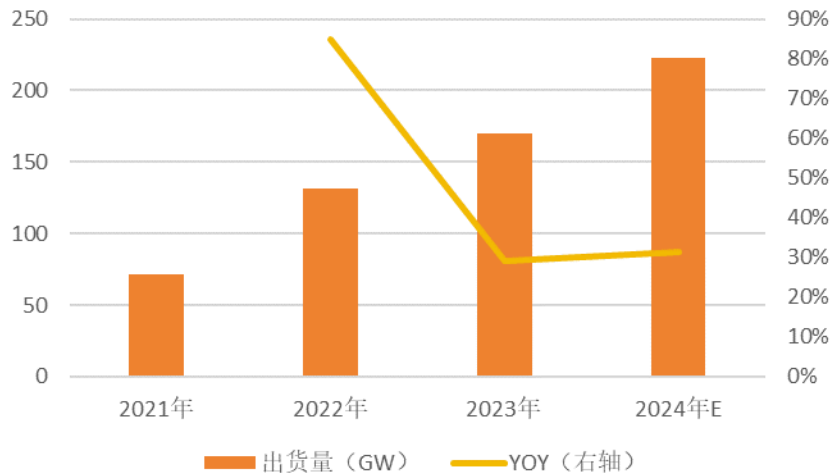
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、NE 时代、天风证券研究所

3. 光储业务需求扩大，公司与国际领先光储企业建立合作

3.1. 中国光储出货量表现亮眼

中国光伏逆变器行业持续发展，出货量逐年稳步增长。2021 年-2023 年中国光伏逆变器出货量为 71.2/131.7/170GW，三年复合增长率为 46.3%，呈现高速增长态势。随着对新能源的不断推广，未来我国光伏新增装机容量 GW 级市场有望持续扩大，从而带动光伏逆变器需求增长。

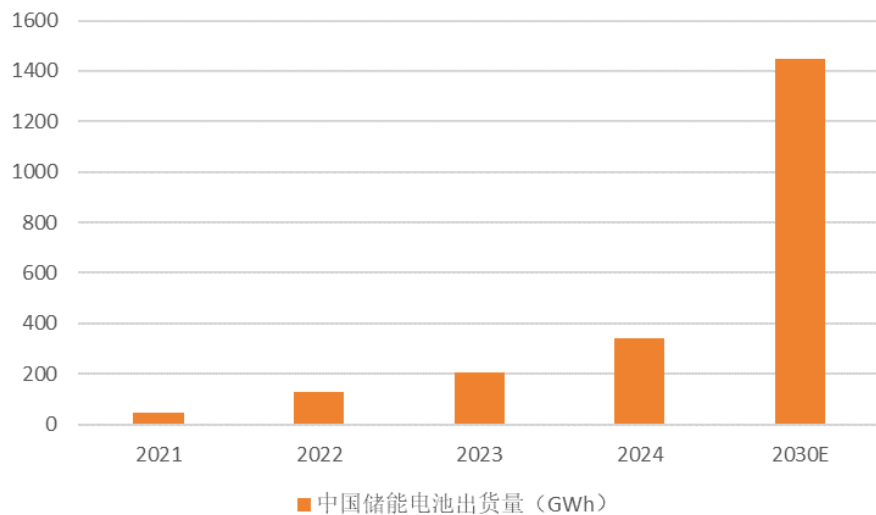
图 18：2021 年-2024 年中国光伏逆变器出货量



资料来源：中商产业研究院公众号、天风证券研究所

储能出货量高工产研储能研究所（GGII）数据显示，2024 年中国储能锂电池出货量 340GWh，同比增 65%。未来两年，储能行业还将迎来一批超大型项目的集中建设与投运，尤其是在中西部新能源基地，如内蒙古、青海和甘肃等地的储能项目将有效促进区域新能源的消纳。EVTank 预测，到 2030 年全球储能电池的出货量将达到 1550GWh。2024 年中国占全球储能电池出货量的 93.5%，假设未来中国出货量占比继续保持该值，则 2030 年中国储能电池出货量或可达 1449.25 GWh，2024-2030 年 CAGR 达 27.3%。

图 19：中国储能电池出货量及预测（GWh）



资料来源：我的电池网公众号、高工产研公众号、天风证券研究所

3.2. 与国际领先光储企业建立合作，获取客户订单

公司已经和国际领先光储企业建立合作，并不断获取客户订单。公司凭借自身领先的模具制造技术和精密冲压技术，抓住储能和光伏行业快速发展的市场机遇，在上述领域与华为、ENPHASE、新能安、欣旺达、南方电网、锦浪科技等全球众多知名客户建立了合作，已通

过上述主要客户的供应商认证，多款产品已实现量产供货。

表 5：公司光伏及储能逆变器客户

品牌简称	交易对象	简介	供应商认证情况
华为	华为数字能源技术有限公司	国际领先的逆变器企业	已取得供应商认证，多款产品实现量产供货
ENPHASE	Enphase energy inc	国际领先的逆变器企业	已取得供应商认证，多款产品实现量产供货
新能安	东莞新能安科技有限公司	国际领先的储能系统企业	已取得供应商认证，多款产品实现量产供货
欣旺达	欣旺达电子股份有限公司	国际领先的逆变器企业	已取得供应商认证，并获得正式订单
南方电网	南方电网综合能源股份有限公司	央企南方电网集团控股子公司	已取得供应商认证，并获得正式订单

资料来源：公司公告、天风证券研究所

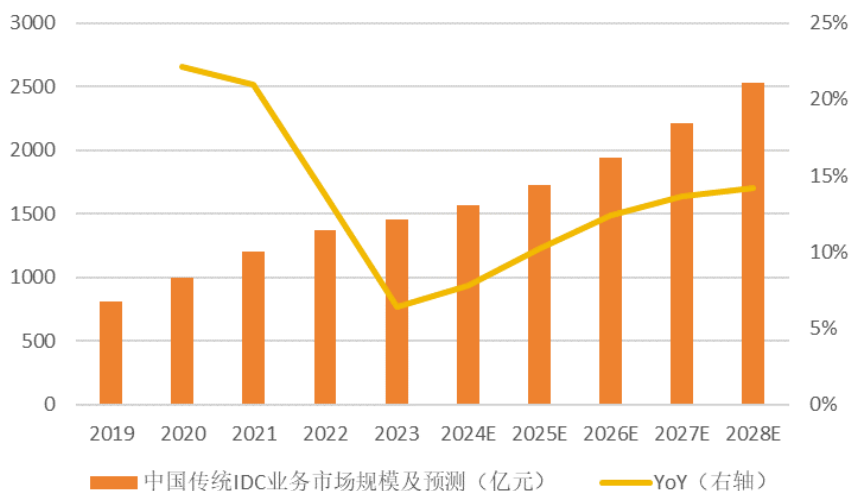
4. 数字中国建设加速推进，公司客户占据国内主要市场份额

4.1. 中国传统 IDC 业务有望逐步回暖

随着数字中国建设的加速推进，数据中心作为社会和经济发展的关键基础设施，重要性日益凸显。数字经济的快速发展将推进中国传统 IDC 产业进入新的增长周期。

公有云行业客户结构优化，传统行业客户占比提升，消费互联网业务持续发展，传统行业数智化转型加快，带动市场需求持续增长；同时，随着 AI、大数据等新型技术发展，AI 应用开发等业务创新推进，将激发大量新的 IDC 需求，中国传统 IDC 业务市场有望快速发展。2023 年中国传统 IDC 业务市场规模为 1456.4 亿元，同比增长 6.4%。科智咨询预计到 2028 年，中国传统 IDC 市场规模将超 2500 亿元，预测期内（2024-2028 年）复合增长率达 12.6%。

图 20：中国传统 IDC 业务市场规模及预测（亿元）

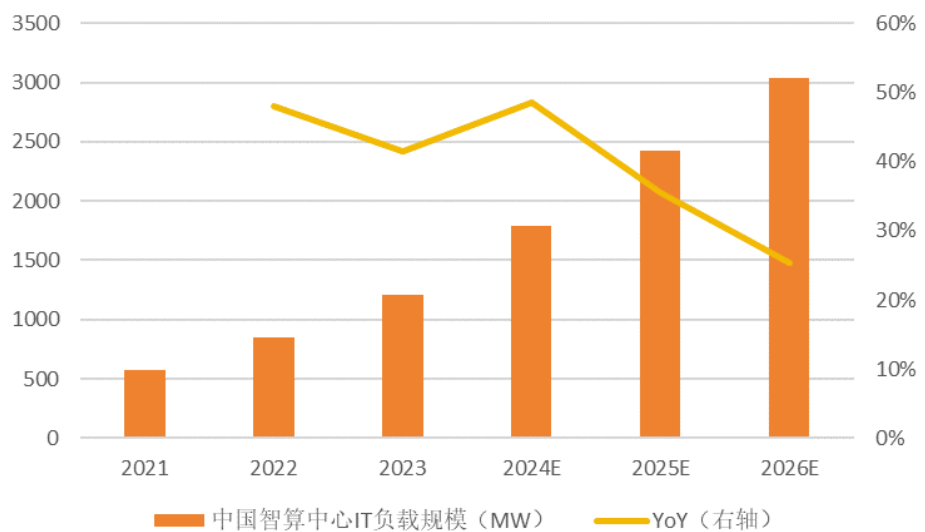


资料来源：科智咨询公众号、天风证券研究所

4.2. 中国智算中心快速扩张

智能计算中心作为新型基础设施，多地政府及企业积极落地智算中心项目，推动中国智能计算中心产业快速扩张。2023 年，中国投用智算中心总 IT 负载达到 1205.5MW，同比增长 41.6%。未来，随着 AI 技术的不断进步、国家政策的大力支持以及智算技术的创新突破，市场对高效、智能的数据中心服务需求日益高涨，科智咨询预计中国智算中心规模将以 36% 的复合年增长率（CAGR）快速增长，2026 年中国智算中心 IT 负载规模将超 3000MW，产业潜力巨大。

图 21：中国智算中心 IT 负载规模（MW）

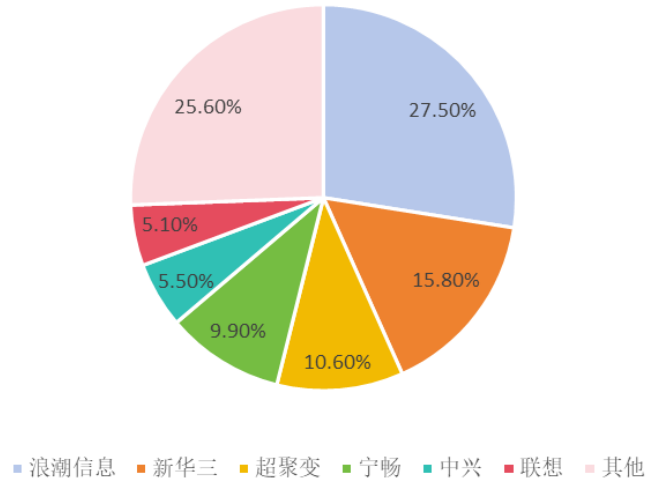


资料来源：科智咨询公众号、天风证券研究所

4.3. 数据中心机柜供货国内头部机构

公司在数据中心机柜领域已有布局，为中兴、超聚变、华鲲振宇等企业供应数控钣金件、精密金属结构件产品，可应用在 5G 基站、IDC 机柜等领域。根据 IDC 发布的《2023 年中国 x86 服务器市场报告》，公司客户占据国内较大市场：浪潮信息市场份额 27.5%（收入 510.6 亿元）、新华三市场份额 15.8%（收入 293.75 亿元）、超聚变市场份额 10.6%（收入 196.09 亿元）、中兴市场份额 5.5%（收入 101.61 亿元）。随着下游客户在全国范围内布局数据中心以及算力中心，公司面临更多的业务机会，并积极推进相关项目的合作。

图 22：2023 年中国 x86 服务器市场



资料来源：信创焦点公众号、IDC《2023 年中国 X86 服务器市场报告》、天风证券研究所

5. 积极卡位机器人，深化智能制造布局

5.1. 携手广东智能所，加速人形机器人研发布局

智能制造领域布局持续深化。为加速机器人技术的研发与创新，公司成立了祥鑫（东莞）智能机器人有限公司，专注于人形机器人业务的管理与发展。2025 年 1 月，公司与广东省科学院智能制造研究所建立了战略合作关系，共同成立了“人形机器人关键零部件联合技术创新中心”。广东省科学院智能制造研究所是广东省科学院下属骨干科研院所之一，拥有由全球前 2% 顶尖科学家、国务院特殊津贴专家等领衔的科研团队 200 余人，专注于智能制造与系统设计、智能控制与软件开发、智能检测与可靠性提升等研发应用工作。

图 23：双方合作揭牌仪式



资料来源：广东省科学院智能制造研究所公众号、天风证券研究所

在合作框架下，祥鑫科技将依托智能制造所的科研实力，围绕人形机器人智能化解决方案

展开联合研发，重点攻关灵巧手、轻量化机械手臂、数字化仿真设计、机器视觉应用、设备健康管理等关键技术。智能制造所的技术团队将提供全面支持，助力祥鑫科技突破技术瓶颈，并协助开展功能、性能及可靠性测试，打通从研发到生产的全链条。联合技术创新中心将发挥核心零部件及整机的技术研发能力，打造场景化产品矩阵，并推动产品走向国内外市场。

5.2. 华为加速机器人生态布局，祥鑫科技或迎来新机遇

华为持续加码机器人领域的生态布局。2023 年 6 月，华为成立全资子公司东莞极目机器人有限公司；同年 11 月，乐聚机器人宣布推出首款基于开源鸿蒙的 KaihongOS 人形机器人 Kuavo。2024 年，华为机器人产业生态进一步扩展：3 月，华为云与乐聚机器人签署合作协议，共同探索“华为盘古大模型+夸父人形机器人”应用场景；6 月，搭载华为盘古具身智能大模型的“夸父”在华为开发者大会亮相；11 月，华为（深圳）全球具身智能产业创新中心宣布正式运营，并与乐聚机器人、拓斯达、中坚科技、禾川人形机器人、兆威机电等 16 家企业签署战略合作备忘录。

图 24：华为（深圳）全球具身智能产业创新中心宣布正式运营



资料来源：维科网机器人公众号、天风证券研究所

机器人产业链与新能源汽车零部件产业链在技术上存在一定程度的重叠。祥鑫科技已为优必选和库卡供应金属结构件，并在工业机器人领域，通过旗下东莞市荣升自动化系统有限公司，提供电池托盘、焊接机器人工作站及其他非标金属结构件的柔性化生产方案。

公司各业务条线与华为不同部门均有合作，在华为供应商中拥有较好卡位。公司为华为配套供应通信、数据中心、智能汽车、液冷超充、光伏逆变器及储能等产品。未来，公司也会进一步拓展其他业务板块，持续提高技术研发能力，提升核心竞争力，进一步扩大市场份额。随着华为持续加码机器人领域布局，公司有望迎来新机遇。

6. 盈利预测及拆分

- 1、**新能源汽车冲压模具和金属结构件**：公司下游客户销量趋势向好，有望继续保持较高增速增长。
- 2、**燃油汽车精密冲压模具和金属结构件**：随着新能源车销量崛起，假设公司燃油车业务保持平稳。
- 3、**储能设备精密冲压模具和金属结构件**：储能市场空间广阔，公司 2024 年中报显示恢复快速增长，并且与国际领先储能企业建立合作关系，该项业务有望继续保持较高增速。
- 4、**5G 通讯及其他精密件冲压模具和金属结构件**：2024 年中报显示该项业务有较大同比下滑，我们假设 2025-2026 年该项业务保持平稳。

表 6：公司业务拆分

亿元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
新能源汽车冲压模具和金属结构件	25.57	36.74	49.60	64.48	83.82
yoy	181.3%	43.7%	35.0%	30.0%	30.0%
毛利率	19.2%	19.4%	15.0%	15.0%	15.0%
燃油汽车精密冲压模具和金属结构件	7	7.59	8	8	8
yoy	0.0%	8.4%	5.4%	0.0%	0.0%
毛利率	9.6%	9.1%	11.0%	10.5%	10.0%
储能设备精密冲压模具和金属结构件	5.35	5.46	7.64	9.94	12.92
yoy	202.3%	2.1%	40.0%	30.0%	30.0%
毛利率	15.3%	15.2%	13.5%	13.5%	13.5%
5G 通讯及其他精密件冲压模具和金属结构件	4.27	6.28	4.08	4.08	4.08
yoy	-23.9%	47.1%	-35.0%	0.0%	0.0%
毛利率	11.6%	11.4%	13.0%	13.0%	13.0%
其他业务	0.7	0.96	1	1	1
yoy	191.7%	37.1%	4.2%	0.0%	0.0%
毛利率	95.8%	86.9%	85.0%	85.0%	85.0%
合计	42.89	57.03	70.33	87.50	109.82
yoy	80.9%	33.0%	23.3%	24.4%	25.5%
毛利率	17.6%	17.9%	15.3%	15.1%	15.0%

资料来源：Wind、天风证券研究所

我们预计公司 24-26 年实现营业收入 70.33/87.50/109.82 亿元，实现归母净利润 3.82/4.92/6.18 亿元。公司以新能源车、光储结构件业务等为主业，积极拓展机器人业务，我们选取相似主业，并布局机器人业务的科达利、旭升集团、拓普集团为可比公司。可比公司 2025 年 PE 均值为 23 倍，给予公司 2025 年 PE 25-30 倍估值，对应目标价 60.25-72.3 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 7：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603305.SH	旭升集团	14.61	0.77	0.48	0.64	0.80	19	30	23	18
601689.SH	科达利	125.86	4.45	5.22	6.23	7.35	28	24	20	17

601689.SH	拓普集团	57.98	1.95	1.77	2.26	2.78	30	33	26	21
可比公司均值							26	29	23	19
002965.SZ	祥鑫科技	52.00	2.28	1.87	2.41	3.03	23	28	22	17

资料来源：Wind、天风证券研究所（注：可比公司盈利预测数据采用 Wind 一致预期；收盘价数据截至 2025 年 3 月 13 日）

7. 风险提示

- 1) **原材料成本上行**：上游原材料持续上涨，公司成本上升，毛利承压，影响业绩；
- 2) **市场竞争加剧**：市场竞争加剧将会对公司毛利率产生影响；
- 3) **下游客户销量不及预期**：下游客户，如新能源汽车销量、光储出货量波动会影响公司出货量；
- 4) **产品研发不及预期**：新产品，如机器人零部件的研发可能不及预期的风险；
- 5) **公司股价交易异动风险**：公司股价波动较大，出现交易异动的风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	559.39	486.98	562.60	699.98	878.58
应收票据及应收账款	1,727.18	2,111.30	2,391.43	3,210.84	3,820.83
预付账款	112.36	199.21	110.26	275.40	209.24
存货	1,241.33	1,569.72	1,945.16	2,435.06	3,069.40
其他	312.03	407.00	386.28	426.84	409.81
流动资产合计	3,952.29	4,774.20	5,395.73	7,048.12	8,387.87
长期股权投资	98.24	95.86	95.86	95.86	95.86
固定资产	605.15	1,003.95	1,130.33	1,127.89	1,104.84
在建工程	318.40	233.01	141.50	102.90	79.74
无形资产	181.62	178.47	173.61	168.76	163.90
其他	346.43	338.91	343.22	321.59	312.93
非流动资产合计	1,549.84	1,850.19	1,884.52	1,816.99	1,757.27
资产总计	5,502.12	6,624.39	7,280.26	8,865.11	10,145.14
短期借款	60.05	100.11	158.48	149.27	218.84
应付票据及应付账款	2,136.53	2,697.54	3,073.41	4,118.32	4,919.25
其他	382.33	590.38	466.02	713.45	670.25
流动负债合计	2,578.90	3,388.03	3,697.91	4,981.04	5,808.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	200.49	126.59	163.54	145.07	154.30
非流动负债合计	200.49	126.59	163.54	145.07	154.30
负债合计	2,779.39	3,514.62	3,861.45	5,126.11	5,962.65
少数股东权益	1.92	3.25	3.25	3.25	3.25
股本	178.29	178.25	204.21	204.21	204.21
资本公积	1,523.82	1,538.98	1,538.98	1,538.98	1,538.98
留存收益	1,048.28	1,377.29	1,644.56	1,989.16	2,421.65
其他	(29.57)	12.00	27.81	3.41	14.41
股东权益合计	2,722.73	3,109.77	3,418.81	3,739.00	4,182.49
负债和股东权益总计	5,502.12	6,624.39	7,280.26	8,865.11	10,145.14

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	255.50	408.07	381.82	492.28	617.84
折旧摊销	71.10	95.89	119.97	125.90	131.06
财务费用	20.39	14.35	17.63	20.90	24.58
投资损失	4.44	8.26	3.00	3.00	3.00
营运资金变动	(187.94)	(205.01)	(208.21)	(219.51)	(385.52)
其它	(15.75)	45.82	(0.62)	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	147.74	367.37	313.59	422.57	390.97
资本支出	421.39	469.24	113.05	98.47	70.76
长期投资	88.45	(2.38)	0.00	0.00	0.00
其他	(489.16)	(807.52)	(264.81)	(181.47)	(153.76)
投资活动现金流	20.68	(340.65)	(151.76)	(83.00)	(83.00)
债权融资	(510.72)	51.89	(13.42)	(30.11)	44.99
股权融资	510.70	(65.85)	(72.77)	(172.08)	(174.36)
其他	(31.16)	(92.17)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(31.18)	(106.12)	(86.20)	(202.19)	(129.37)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	137.23	(79.41)	75.62	137.38	178.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,289.47	5,703.20	7,032.51	8,749.80	10,982.27
营业成本	3,534.68	4,681.52	5,959.26	7,426.40	9,332.48
营业税金及附加	15.83	25.85	28.13	35.00	43.93
销售费用	34.04	43.27	51.34	63.87	80.17
管理费用	210.63	255.78	267.24	332.49	417.33
研发费用	167.07	207.27	246.14	306.24	384.38
财务费用	13.82	10.19	17.63	20.90	24.58
资产/信用减值损失	(47.98)	(40.65)	(40.00)	(20.00)	(15.00)
公允价值变动收益	14.04	9.76	(0.62)	0.00	0.00
投资净收益	(4.44)	(8.26)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
其他	4.73	14.97	5.00	5.00	5.00
营业利润	279.76	455.15	424.16	546.90	686.41
营业外收入	1.74	0.11	0.10	0.10	0.10
营业外支出	3.69	(2.90)	0.02	0.02	0.02
利润总额	277.81	458.17	424.24	546.98	686.49
所得税	22.31	50.10	42.42	54.70	68.65
净利润	255.50	408.07	381.82	492.28	617.84
少数股东损益	(1.08)	1.33	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	256.58	406.74	381.82	492.28	617.84
每股收益（元）	1.44	2.28	1.87	2.41	3.03

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	80.93%	32.96%	23.31%	24.42%	25.51%
营业利润	338.13%	62.69%	-6.81%	28.94%	25.51%
归属于母公司净利润	300.38%	58.52%	-6.13%	28.93%	25.51%
获利能力					
毛利率	17.60%	17.91%	15.26%	15.12%	15.02%
净利率	5.98%	7.13%	5.43%	5.63%	5.63%
ROE	9.43%	13.09%	11.18%	13.18%	14.78%
ROIC	23.96%	24.86%	18.78%	21.73%	25.13%
偿债能力					
资产负债率	50.51%	53.06%	53.04%	57.82%	58.77%
净负债率	-17.16%	-10.70%	-11.82%	-14.73%	-15.77%
流动比率	1.53	1.41	1.46	1.41	1.44
速动比率	1.05	0.95	0.93	0.93	0.92
营运能力					
应收账款周转率	3.29	2.97	3.12	3.12	3.12
存货周转率	4.19	4.06	4.00	4.00	3.99
总资产周转率	0.92	0.94	1.01	1.08	1.16
每股指标（元）					
每股收益	1.44	2.28	1.87	2.41	3.03
每股经营现金流	0.83	2.06	1.54	2.07	1.91
每股净资产	15.26	17.43	16.73	18.29	20.47
估值比率					
市盈率	36.13	22.79	27.81	21.57	17.19
市净率	3.41	2.98	3.11	2.84	2.54
EV/EBITDA	16.16	7.97	15.12	13.03	10.82
EV/EBIT	18.27	8.95	18.67	15.77	12.76

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com