

祥鑫科技 (002965)

2024 年报点评: 基本盘营收稳健增长, 入场新兴产业优化布局

买入 (维持)

2025 年 04 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

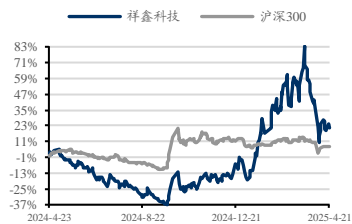
证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	5,703	6,744	8,770	10,882	13,279
同比 (%)	32.96	18.25	30.04	24.09	22.02
归母净利润 (百万元)	406.74	359.44	455.38	566.90	694.02
同比 (%)	58.52	(11.63)	26.69	24.49	22.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.99	1.76	2.23	2.78	3.40
P/E (现价&最新摊薄)	22.31	25.24	19.93	16.01	13.07

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年报, 24 年实现营收 67.44 亿元, 同比+18.25%; 归母净利润 3.59 亿元, 同比-11.63%; 扣非归母净利润 3.48 亿元, 同比-10.88%; 24Q4 营收 18.66 亿元, 同环比+3.84%/+8.24%; 归母净利润 0.90 亿元, 同环比-30.21%/-2.43%; 扣非归母净利润 0.88 亿元, 同环比-26.26%/-1.58%, 主要系竞争激烈, 核心业务新能源车零部件毛利承压。
- **新能源车盈利承压、光储业务强势增长。** 24 年公司 1) 新能源汽车零部件业务营收 38.13 亿元, 同比+3.77%, 受原材料成本上升及激烈竞争影响, 毛利率同比下滑 6pct 至 13.21%; 2) 光储设备零部件业务爆发式增长, 实现营收 12.17 亿元, 同比+123.03%, H 客户贡献营收 80% 以上, 且与宁德时代、英飞特、锦浪等光储强势企业的合作, 推动业务规模成倍增长, 毛利率 16.15%, 同比+1.01pct; 3) 传统业务贡献营收 24%, 同比-0.5pct, 基本保持稳定。其中燃油汽车业务营收 11.90 亿元, 同比+56.76%, 毛利率 8.87%, 同比+0.31pct; 5G 通讯业务营收 4.17 亿元, 同比-33.57%, 毛利率 14.36%, 同比+3.00pct。
- **优化产业布局、捕捉新兴机会。** 1) 业务结构方面, 公司坚持聚焦新能源汽车、光伏逆变器及储能业务构筑基本盘, 同时积极布局战略性新兴产业如人形机器人、低空经济、算力服务器等。公司 24 年新兴业务等其它业务营收 1.07 亿元, 同比+11.48%, 毛利率 80.34%。2) 区域结构方面, 公司外销收入为 6.29 亿元, 同比增长 12.89%, 毛利率 30.31%, 同比+6.49pct。公司在海外市场的布局逐渐见效, 外销收入保持稳定增长。公司在国内建立了覆盖珠三角、长三角、京津冀三大产业集群的生产基地, 并在墨西哥蒙特雷建立了生产基地, 正在筹建泰国生产基地。这些海外基地不仅有助于公司更好地服务国际客户, 还能有效应对国际贸易争端和汇率波动风险, 增强公司的全球竞争力。
- **费用率控制稳中有降、Q4 经营性现金流大幅提升。** 公司 24 年期间费用 5.51 亿元, 同比+6.63%, 期间费用率 8.17%, 同比-0.89pct, 其中销售/管理/财务/研发费用同比+20.09%/+8.58%/-160.91%/+17.34%, 主要系公司持续加大研发投入, 且销售规模扩张, 人员薪酬、折旧摊销及办公费用、差旅费等增加所致。24 年经营性净现金流 2.94 亿元, 同比-19.92%, 其中 Q4 经营性现金流 4.18 亿元, 同环比+100.5%/+651.0%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑新能源车零部件竞争激烈, 公司毛利率下滑, 我们下调 2025 年及 2026 年盈利预测, 新增 2027 年盈利预测, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.6/5.7/6.9 亿元 (2025-2026 年前值为 5.1/6.2 亿元), 同增 27%/24%/22%, 对应 PE 为 20/16/13 倍, 由于公司光储零部件供应能力领先, 新兴业务成长性突出, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 胶膜行业竞争加剧, 汽车材料业务需求及客户拓展不及预期。

市场数据

收盘价(元)	44.45
一年最低/最高价	22.91/68.33
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	6,818.69
总市值(百万元)	9,073.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.56
资产负债率(% LF)	46.38
总股本(百万股)	204.14
流通 A 股(百万股)	153.40

相关研究

《祥鑫科技(002965): 深耕传统赛道 稳根基, 多元布局拓新程》

2025-03-28

祥鑫科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,703	7,903	9,545	11,450	营业总收入	6,744	8,770	10,882	13,279
货币资金及交易性金融资产	1,648	1,338	1,417	1,549	营业成本(含金融类)	5,792	7,459	9,275	11,332
经营性应收款项	2,070	3,769	4,675	5,704	税金及附加	26	35	44	46
存货	1,896	2,674	3,311	4,036	销售费用	36	42	49	57
合同资产	1	0	0	0	管理费用	278	360	435	518
其他流动资产	88	123	140	160	研发费用	243	307	359	418
非流动资产	2,133	2,227	2,307	2,374	财务费用	(6)	47	80	143
长期股权投资	82	82	82	82	加:其他收益	55	24	29	40
固定资产及使用权资产	1,542	1,684	1,805	1,906	投资净收益	(3)	(16)	(19)	(13)
在建工程	165	128	98	74	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	177	166	156	145	减值损失	(34)	(23)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	52	52	52	52	营业利润	400	506	630	771
其他非流动资产	115	115	115	115	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	7,835	10,130	11,852	13,824	利润总额	400	506	630	771
流动负债	3,544	5,546	6,853	8,320	减:所得税	40	51	63	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	182	197	207	207	净利润	360	455	567	694
经营性应付款项	3,002	4,781	5,945	7,263	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	201	365	452	552	归属母公司净利润	359	455	567	694
其他流动负债	159	203	248	298	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.76	2.23	2.78	3.40
非流动负债	89	59	80	101	EBIT	391	553	710	914
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	582	578	750	967
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.12	14.95	14.77	14.66
租赁负债	87	57	78	99	归母净利率(%)	5.33	5.19	5.21	5.23
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	18.25	30.04	24.09	22.02
负债合计	3,634	5,606	6,933	8,422	归母净利润增长率(%)	(11.63)	26.69	24.49	22.42
归属母公司股东权益	4,198	4,520	4,915	5,398					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	4,202	4,524	4,919	5,402					
负债和股东权益	7,835	10,130	11,852	13,824					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	294	(20)	366	455	每股净资产(元)	20.56	22.14	24.08	26.44
投资活动现金流	(559)	(136)	(139)	(133)	最新发行在外股份(百万股)	204	204	204	204
筹资活动现金流	693	(160)	(148)	(190)	ROIC(%)	8.95	10.75	12.80	15.08
现金净增加额	435	(310)	79	132	ROE-摊薄(%)	8.56	10.07	11.53	12.86
折旧和摊销	191	26	40	53	资产负债率(%)	46.38	55.34	58.50	60.92
资本开支	(212)	(120)	(120)	(120)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.24	19.93	16.01	13.07
营运资本变动	(273)	(546)	(286)	(326)	P/B(现价)	2.16	2.01	1.85	1.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>