

三祥科技 831195.BJ

汽车行业

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

联系人：王金帅

执业证书编号：S1410123090009

投资评级： 买入（维持）

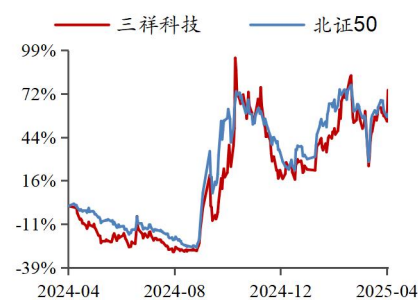
当前价格： 16.13元

市场数据

总股本(百万股)	98.03
A 股股本(百万股)	98.03
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	72.18
12 个月最高/最低(元)	18.80/6.44
第一大股东	青岛新金泰达经济信息咨询有限公司
第一大股东持股比例(%)	45.38
上证综指/沪深 300	3286.65/3775.08

数据来源：聚源 注：2025 年 4 月 29 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	12.98	18.81	0.05
绝对收益	11.94	41.00	58.64

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

1. 江海证券-公司深度报告-首次覆盖-三祥科技-831195: 专注车用胶管及总成产品, 主机配套市场+售后市场并重发展 - 2025.02.14

盈利能力持续改善, 国际业务进展顺利

事件:

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 其中, 2024 年公司实现营业收入 9.66 亿元, 同比增长 16.59%; 归属于母公司的净利润为 0.64 亿元, 同比下降 23.06%。分产品来看, 总成产品实现收入 7.57 亿元, 同比增长 12.65%, 主要原因是公司主机业务 2024 年积极开拓新客户并维护现有客户关系, 抓项目管理, 保证主机项目的按节点量产; 售后业务在稳定美国市场的基础上, 积极开发欧洲市场和空调管总成业务, 拓展产品种类, 增加销售。胶管产品实现收入 1.92 亿元, 同比增长 46.21%, 主要原因是公司继续加大空调管和加油口管产品的开发力度, 特别是开发国际胶管销售; 其他产品实现收入 0.07 亿元, 同比下降 3.42%, 主要原因是 2024 年售后客户对附件需要减少; 其他业务实现收入 0.09 亿元, 同比下降 46.58%, 主要原因是 2023 年对外销售工装模具业务较多, 2024 年工装模具销售大幅减少。分地区来看, 国外收入实现 5.40 亿元, 同比增长 7.53%; 国内收入实现 4.26 亿元, 同比增长 30.53%。分季度来看, 2024 年 Q4 公司实现营业收入 2.72 亿元, 同比增长 28.32%; 归属于母公司的净利润为 0.22 亿元, 同比增长 70.16%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 2.58 亿元, 同比增长 22.37%; 归属于母公司的净利润为 0.24 亿元, 同比增长 320.92%。

投资要点:

◆**盈利能力持续改善, 销售费用影响逐渐减弱。**2024 年公司毛利率为 34.02%, 同比上升 0.07pct, 其中, 国外业务毛利率为 39.78%, 同比下降 0.55pct; 国内业务毛利率为 26.37%, 同比上升 2.66pct。2024 年公司净利率为 6.92%, 同比下降 3.16pct, 主要系管理费用增加和其他收益减少所致。其中管理费用较 2023 年增加 3,520.90 万元, 同比增长 33.56%, 管理费用增长的主要原因一是 2024 年管理人员工资增长特别是美国子公司工资增长及人民币贬值, 职工薪酬增加; 二是公司为应对美国政府对公司的调查, 聘请律师等中介费增加所致。其他收益较 2023 年减少 1,963.49 万元, 同比下降 94.90%, 其他收益减少主要系公司 2023 年美国子公司收到员工留任税收抵免(ERC)补助, 而 2024 年没有该项补助所致。期间费用率为 23.62%, 同比上升 0.63pct。其中销售费用率下降 0.59pct, 管理费用率上升 1.84pct, 财务费用率微增 0.03pct, 研发费用率下降 0.33pct。2025 年 Q1 公司毛利率为 32.79%, 同比下降 0.73pct; 净利率为 9.68%, 同比上升 7.21pct, 净利率上升较多主要系 2025 年 Q1 管理费用率下降所致。

◆**新能源汽车带动胶管单车价值量提升, 通过泰国子公司开拓国际业务。**中国每辆汽车 (包括轿车、货车、客车等各类车型) 配套使用的胶管约为 20 米, 按照平均售价计算, 每辆车所用胶管金额约为 750 元。按照 20 米的单车胶管用量、750 元的单车价值量以及汽车维修市场的增量为当年汽车总产量的 5% 对中国汽车胶管市场进行测算, 则 2023-2025 年, 我国汽车胶管市场规模分别为 236.99 亿元、247.56 亿元、259.09 亿元。新能源汽车的冷却系统和电池管理系统对胶管的耐温性、耐腐蚀性和密封性提出了更高要求且新能源汽车的制冷管路系统更加复杂, 单车价值量显著提升, 胶管用量和价值量更高。公司在泰国新建子公司, 积极在欧洲、东南亚等市场进展布局, 并利用公司汽车核心零部件的产业链优势及自身先进的技术管理经验, 借助泰国子公司的优势, 大力拓展海外的业务规模。

◆**估值和投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为

11.93/14.41/16.71 亿元，同比增速分别为 23.55%、20.80%、15.96%，归母净利润分别为 0.87/1.01/1.15 亿元，同比增速分别为 34.53%、16.57%、13.31%，对应的 EPS 分别为 0.88/1.03/1.17 元，对应当前股价（2025 年 4 月 29 日）的 PE 分别为 18.24X/15.65X/13.81X。结合对标公司的估值以及我们对三祥科技的分析，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**宏观经济波动及市场需求波动风险；原材料价格波动风险；产品价格年降风险；客户集中度较高的风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	828.21	965.61	1,193.05	1,441.21	1,671.24
增长率（%）	14.25%	16.59%	23.55%	20.80%	15.96%
归母净利润（百万元）	83.77	64.45	86.70	101.07	114.51
增长率（%）	29.20%	-23.06%	34.53%	16.57%	13.31%
ROE（%）	12.09%	9.00%	10.80%	11.19%	11.25%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.85	0.66	0.88	1.03	1.17
P/E（倍）	18.88	24.53	18.24	15.65	13.81
P/B（倍）	2.32	2.15	1.92	1.71	1.52

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	835	969	1195	1389	1593
现金	152	175	216	261	303
应收票据及应收账款	293	331	440	491	588
其他应收款	4	5	6	7	8
预付账款	5	5	7	7	10
存货	282	364	436	533	594
其他流动资产	99	90	90	90	90
非流动资产	383	443	472	506	534
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	235	343	366	393	415
无形资产	29	28	26	25	23
其他非流动资产	119	72	80	89	95
资产总计	1218	1412	1667	1895	2126
流动负债	471	564	740	873	995
短期借款	214	248	350	435	490
应付票据及应付账款	217	249	328	371	442
其他流动负债	40	67	62	67	64
非流动负债	57	106	96	86	76
长期借款	12	53	43	34	24
其他非流动负债	45	52	52	52	52
负债合计	528	670	836	959	1071
少数股东权益	8	5	8	12	16
股本	98	98	98	98	98
资本公积	245	246	246	246	246
留存收益	324	374	464	568	687
归属母公司股东权益	682	737	824	925	1039
负债和股东权益	1218	1412	1667	1895	2126

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	79	72	21	54	81
净利润	83	67	90	105	119
折旧摊销	19	31	37	43	49
财务费用	13	15	7	10	11
投资损失	-1	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-62	-55	-132	-127	-125
其他经营现金流	27	17	22	27	31
投资活动现金流	-192	-139	-63	-74	-72
资本支出	116	107	66	77	76
长期投资	-76	-38	0	0	0
其他投资现金流	0	6	3	3	3
筹资活动现金流	3	49	-19	-20	-21
短期借款	36	35	102	85	55
长期借款	12	42	-10	-10	-10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-45	-28	-111	-95	-66
现金净增加额	-106	-16	-61	-40	-13

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	828	966	1193	1441	1671
营业成本	550	637	789	956	1112
营业税金及附加	6	7	9	10	12
销售费用	37	38	46	56	65
管理费用	105	140	173	209	243
研发费用	33	35	43	52	61
财务费用	13	15	7	10	11
资产和信用减值损失	-16	-18	-22	-27	-31
其他收益	21	1	1	1	1
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	1	3	3	3	3
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	91	80	107	125	142
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	93	79	106	124	141
所得税	9	12	17	19	22
净利润	83	67	90	105	119
少数股东损益	-0	2	3	4	4
归属母公司净利润	84	64	87	101	115
EBITDA	131	131	158	186	210
EPS (元)	0.85	0.66	0.88	1.03	1.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	16.6	23.6	20.8	16.0
营业利润(%)	27.6	-12.0	34.1	16.4	13.2
归属于母公司净利润(%)	29.2	-23.1	34.5	16.6	13.3
获利能力					
毛利率(%)	33.6	34.0	33.9	33.7	33.5
净利率(%)	10.1	6.9	7.5	7.3	7.1
ROE(%)	12.1	9.0	10.8	11.2	11.2
ROIC(%)	11.0	8.0	8.3	8.6	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	43.3	47.5	50.1	50.6	50.4
净负债比率(%)	11.5	18.8	22.7	23.4	21.0
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.66	0.88	1.03	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.74	0.22	0.55	0.82
每股净资产(最新摊薄)	6.96	7.52	8.40	9.43	10.60
估值比率					
P/E	18.9	24.5	18.2	15.6	13.8
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.3	12.7	10.9	9.4	8.4

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 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。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近 5 年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。