

2025 年 06 月 14 日

三祥科技 (831195. BJ)

投资评级： 增持（首次）

——车用胶管及其总成“小巨人”，紧抓新能源车发展机遇纵横前装车后全球市场

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 06 月 13 日
收盘价 (元)	17.68
一年内最高 / 最低 (元)	19.59 / 6.44
总市值 (百万元)	1,733.17
流通市值 (百万元)	1,251.02
总股本 (百万股)	98.03
资产负债率 (%)	47.23
每股净资产 (元/股)	7.76

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **车用胶管及其总成国家级专精特新“小巨人”，2025Q1 归母净利润 yoy+321%。**公司是主要从事车用胶管及其总成的研发、生产和销售，被评定为国家级专精特新“小巨人”企业，为整车厂商及其零部件配套厂商、售后零部件供应商等供应车用胶管及总成产品，主要产品包括制动系统软管及总成、动力转向系统软管及总成、汽车空调系统软管以及加油口管等。公司生产的液压制动橡胶软管系列产品销量连续多年被中国橡胶工业协会胶管胶带分会评为“国内同行业第一”。在前装市场中，公司与美国通用汽车、上汽通用、吉利汽车、长安汽车、比亚迪、东风日产等优质主机厂建立了稳固的合作关系，并成为国际新能源整车厂 T 集团、蔚来汽车、小鹏汽车等造车新势力的供应商；售后市场主要客户包括 Brake Parts、Ferdinand Bilstein GmbH 以及美国大型汽配零售商 AutoZone、Advance Auto Parts 等国际知名企业。2024 年实现营业收入 9.66 亿元 (yoy+16.59%)、归母净利润 6,444.99 万元，收入增长主要原因是公司积极开拓国际业务，开发新的产品线，同时拓展主机项目，加大胶管业务开发，胶管、总成等主要产品收入均同比增加；2025Q1 实现营业收入 2.58 亿元 (yoy+22.37%)、归母净利润 2367.8 万元 (yoy+320.92%)，利润增长的主要原因系为应对美国调查发生的律师等中介费同比大幅减少。
- **2024 年胶管产品和总成产品营收分别同比增长 46%、13%，国内外主机市场和售后市场持续发力。**汽车胶管是汽车零部件中的重要组成部分，广泛应用于汽车制动系统、燃油系统、冷却系统、排气系统等多个领域，主要用于输送冷却液、燃油、压缩空气等。**2024 年，公司胶管产品营收 1.92 亿元，同比增长 46.21%，占营业收入总额的 20%。**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以及新能源汽车的发展带动空调管业务同比大幅增长。**2024 年，公司总成产品营收达到 7.57 亿元，同比增长 12.65%，占营业收入总额的 78%。**业务增长主要原因是公司主机业务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。受毛利率较高的售后业务占比增加以及全产业链产品覆盖面增加影响，总成产品毛利率同比增加 1.90pcts 至 34.52%。
- **我国汽车前装市场与车后市场势头良好，2024 年公司新能源车业务收入占比 20%以上且有望不断增长。**根据华经产业研究院数据，我国汽车零配件市场规模从 2017 年的 3.7 万亿元增长至 2022 年的 5.4 万亿元，预计 2027 年市场规模有望达 7.8 万亿元。根据德勤数据，在汽车后市场中，中国消费者较为偏好到 4S 店进行维修、保养美容等消费，自主程度较低，预计未来随着汽车保有量以及平均车龄的提升，中国汽车后市场规模或将持续增长，预计 2025 年我国车后市场规模达到 1.74 万亿元。近年来，随着新能源汽车市场的兴起，对高性能、智能化、环保化和轻量化胶管的需求呈现增长趋势，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，价值量更高。公司适时扩大空调管产能，2024 年公司新能源车业务收入占比在 20%以上且有望不断增长；同时针对新能源轻量化的要求，公司新安置了尼龙管生产线，后续将根据市场需求情况继续加大新能源车辆的产品开发力度，提升市场份额。
- **泰国新工厂交付使用、募投项目预计 2025 年年底投产，全产业链生产模式缔造价格优势。**公司近年来坚持全球发展战略布局，主机售后双侧发力，不仅在中国、美国和泰国均设有生产基地，并拥有北美销售公司深耕境外售后市场，在北美市场具备较高占有率。**泰国新工厂投产：**2024 年公司完成了泰国新工厂的建设，通过验收并交付使用，泰国子公司新厂房的投产有望保证公司开发美国、欧洲及东南亚市场，从而逐步扩大市场份额。**募投项目：**截至 2024 年末，“汽车管路系统制造技术改造项目”累计投入进度

达 73%，预计 2025 年年底达到可使用状态，届时预计实现汽车液压制动软管 2,500 万米、汽车空调软管 1,160 万米、冷却水管及燃油管等异型管 650 万支和其他管路 650 万米的年生产能力。此外，公司还打造了金属连接件、橡胶软管以及总成产品设计、组装的全产业链生产模式。全产业链覆盖能够减少中间环节，降低采购成本，增强各环节战略协同效应。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.74/0.90/1.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.76/0.92/1.17 元/股，对应当前股价 PE 分别为 23.3/19.2/15.1 倍。我们选取中鼎股份、川环科技、凌云股份作为可比公司。公司近年来持续不断地深耕美国售后市场及中美汽车主机配套市场，与主要客户合作年限较长，合作关系稳定。此外，公司不断开发新能源车领域产品，有望在新能源车渗透率提升的趋势下受益。首次覆盖给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险、市场开拓风险、境外经营风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	828	966	1,073	1,228	1,415
同比增长率（%）	14.25%	16.59%	11.16%	14.38%	15.22%
归母净利润（百万元）	84	64	74	90	115
同比增长率（%）	29.20%	-23.06%	15.56%	20.93%	27.47%
每股收益（元/股）	0.85	0.66	0.76	0.92	1.17
ROE（%）	12.28%	8.75%	9.38%	10.44%	12.08%
市盈率（P/E）	20.69	26.89	23.27	19.24	15.10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	175	142	179	193
应收票据及账款	340	345	378	416
预付账款	5	6	6	7
其他应收款	5	5	6	6
存货	364	404	433	471
其他流动资产	80	85	89	94
流动资产总计	969	986	1,090	1,187
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	362	373	395	438
在建工程	28	99	83	70
无形资产	28	28	29	30
长期待摊费用	1	1	1	2
其他非流动资产	24	28	27	27
非流动资产合计	443	528	536	568
资产总计	1,412	1,515	1,626	1,755
短期借款	248	272	282	285
应付票据及账款	249	273	296	327
其他流动负债	67	68	77	88
流动负债合计	564	612	656	700
长期借款	70	67	64	58
其他非流动负债	36	35	35	35
非流动负债合计	106	102	99	93
负债合计	670	715	755	794
股本	98	98	98	98
资本公积	246	246	246	246
留存收益	393	450	519	606
归属母公司权益	737	794	863	950
少数股东权益	5	7	8	11
股东权益合计	742	800	871	961
负债和股东权益合计	1,412	1,515	1,626	1,755

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	67	73	89	113
折旧与摊销	35	47	46	53
财务费用	15	14	15	15
投资损失	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-55	-26	-34	-40
其他经营现金流	13	3	4	4
经营性现金净流量	72	109	117	143
投资性现金净流量	-139	-131	-51	-84
筹资性现金净流量	49	-11	-29	-45
现金流量净额	-16	-33	36	14

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	966	1,073	1,228	1,415
营业成本	637	737	832	956
税金及附加	7	7	8	10
销售费用	38	43	49	57
管理费用	140	134	153	170
研发费用	35	38	49	57
财务费用	15	14	15	15
资产减值损失	-15	-15	-17	-19
信用减值损失	-3	-3	-4	-4
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	1	1	1	2
营业利润	80	85	103	132
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	2	1	1	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	79	86	104	132
所得税	12	10	12	15
净利润	67	76	92	117
少数股东损益	2	2	2	2
归属母公司股东净利润	64	74	90	115
EPS(元)	0.66	0.76	0.92	1.17

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	16.59%	11.16%	14.38%	15.22%
营业利润增长率	-12.04%	6.10%	21.43%	27.97%
归母净利润增长率	-23.06%	15.56%	20.93%	27.47%
经营现金流增长率	-8.72%	51.10%	7.06%	22.67%
盈利能力				
毛利率	34.02%	31.34%	32.20%	32.43%
净利率	6.92%	7.08%	7.49%	8.29%
ROE	8.75%	9.38%	10.44%	12.08%
ROA	4.56%	4.92%	5.54%	6.54%
估值倍数				
P/E	26.89	23.27	19.24	15.10
P/S	1.79	1.61	1.41	1.23
P/B	2.35	2.18	2.01	1.82
股息率	1.13%	1.01%	1.22%	1.56%
EV/EBITDA	10	14	12	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。