

2025 年 08 月 28 日

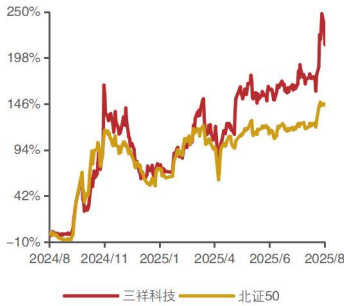
投资评级： 增持（维持）

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 08 月 26 日
收盘价（元）	20.87	
一年内最高/最低（元）	24.26/6.44	
总市值（百万元）	2,045.89	
流通市值（百万元）	1,476.74	
总股本（百万股）	98.03	
资产负债率（%）	45.43	
每股净资产（元/股）	7.74	

资料来源：聚源数据

三祥科技 (831195. BJ)

——国内主机业务大幅增加，2025H1 归母净利润 3930 万元（yoy+89%）

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 5.29 亿元（yoy+22%）、归母净利润 3930 万元（yoy+89%）、扣非归母净利润 3840 万元（yoy+102%）；2025Q2 实现营收 2.70 亿元（yoy+22%/qoq+5%）、归母净利润 1562 万元（yoy+3%）、扣非归母净利润 1509 万元（yoy+6%）。上半年公司整体收入有所增长、利润大幅增长。
- **2025H1 总成产品业务收入 yoy+25%，国内主机业务大幅增加致使境内营收 yoy+40%。**2025H1 公司总成产品、胶管产品业务分别实现营收 42679 万元（yoy+25%）、9683 万元（yoy+16%），毛利率分别为 33%、25%。其中，总成收入增长主要原因是公司主要客户吉利、比亚迪等主机厂产销量同比大幅增长；胶管收入增长主要原因是受比亚迪等新能源车辆产销增长影响，空调管业务销售同比大幅增加。销售区域方面，2025H1 公司境外、境内业务分别实现营收 27656 万元（yoy+10%）、25208 万元（yoy+40%），境内收入受国内主机业务大幅增加影响。公司目前生产的汽车胶管涵盖制动系统软管及总成、动力转向系统软管及总成、汽车空调系统软管及总成、水管、加油口管等异型管及金属连接件等多个品类，产品广泛应用于传统燃油汽车以及新能源汽车，在国内主机市场、国际售后两个市场并重发展。我们认为，在汽车行业向新能源、轻量化、智能化发展趋势下，公司业务规模有望稳步扩张。
- **测算预计 2025 年我国汽车胶管市场规模为 259 亿元，新兴市场国家汽车产业及车后市场发展带来新机遇。**2025 年上半年，汽车市场延续良好态势，在以旧换新政策持续显效带动下，内需市场明显改善，对汽车整体增长起到重要支撑作用；新能源汽车延续快速增长态势，持续拉动产业转型升级；出口量仍保持增长，其中新能源汽车出口增长迅速；中国品牌销量占比保持高位。2025 年 1–6 月，我国乘用车产销分别完成 1352.2 万辆和 1353.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 13%；乘用车出口 258.1 万辆，同比增长 10.3%。根据中国汽车工业协会发布的《2025 中国汽车市场发展预测报告》预计，2025 年全年汽车销量在 3290 万辆左右，同比增长 4.7%，其中乘用车 2890 万辆，同比增长 4.9%；商用车 400 万辆，同比增长 3.3%；新能源汽车 1600 万辆，同比增长 24.4%。按照单车胶管用量及价值量测算，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，市场规模呈稳步增长态势。此外，新兴市场国家汽车产业的发展以及汽车后市场规模的扩大，有望为公司提供新的业务增长点。
- **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，对应当前股价 PE 分别为 27.5/22.7/17.8 倍。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，维持“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）	24.42	31.74	27.47	22.71	17.82

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	31.74	27.47	22.71	17.82
P/S	2.12	1.91	1.67	1.45
P/B	2.78	2.58	2.37	2.15
股息率	0.96%	0.86%	1.04%	1.32%
EV/EBITDA	10	16	14	11

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）。