

## 祥鑫科技 (002965.SZ)

## 加码服务器液冷和机器人，打造未来增长点

**事件：**公司发布2025年半年报。2025年H1，公司收入36亿元，同比+13%；归母净利润1.1亿元，同比-36%；其中2025年Q2，公司收入19亿元，同比+22%，环比+18%；归母净利润0.3亿元，同比-52%，环比-69%。

**汽车业务稳健向上，通信业务大幅增长。**分业务看，2025H1，1) 汽车零部件及配件制造业：中国新能源车销量694万辆，同比+40%。公司新能源车业务收入19.4亿元，占比54%，同比+3%；燃油车业务实现收入6.2亿元，占比17%，同比+15%。2) 光伏逆变器及储能行业：全国光伏新增并网2.12亿千瓦，其中集中式光伏约1亿千瓦，分布式光伏1.13亿千瓦。公司储能设备业务实现收入5.9亿元，占比16%，同比+9%。3) 通信设备制造业：截至2025年06月末，5G基站总数达455万个，比上年末净增30万个。公司收入3.6亿元，占比10%，同比+146%。

**新增长点加大研发投入，盈利能力有所承压。**利润率方面，2025H1，公司销售毛利率13.0%，同比-1.9pct，销售净利率3.2%，同比-2.4pct，其中2025Q2，公司销售毛利率12.2%，同比-1.6pct，环比-1.8pct，销售净利率1.5%，同比-2.1pct，环比-3.9pct，主要系1) 行业性成本压力，汽车行业价格战传导至供应链环节，导致产品价格承压；2) 目前公司部分项目处于爬坡阶段，待摊费用较多；3) 公司为布局未来增长点，积极投入算力服务器、人形机器人、低空无人飞行器等新业务，研发费用同比+18%。

**加码服务器液冷和机器人，打造未来增长点。**1) 液冷：公司已开发出适用于车载和算力服务器的液冷解决方案，其中车载液冷系统已实现规模化应用。目前公司正与算力服务器的国内外头部企业接洽，开展算力服务器液冷结构件的送样与交付，并继续拓展关键零部件(如液冷模组、快接头、CDU、机柜等)。2) 机器人：公司重点聚焦灵巧手、轻量化机械臂领域，已成功推出第二代灵巧手产品，并与国内外机器人头部企业建立深度合作。公司正在建设灵巧手专用产线和算力服务器产品专业工厂，为后续规模化生产做好充分准备。

**盈利预测与估值：**考虑到下游整车价格战仍然较为激烈，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为3.5/5.0/6.3亿元，对应PE分别为33/23/18倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业需求不振，原材料价格波动风险，新客户拓展不利风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,703	6,744	7,756	9,307	10,889
增长率 yoy (%)	33.0	18.3	15.0	20.0	17.0
归母净利润(百万元)	407	359	353	497	629
增长率 yoy (%)	58.5	-11.6	-1.8	40.9	26.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.53	1.35	1.33	1.87	2.37
净资产收益率(%)	13.1	8.6	7.8	10.1	11.7
P/E(倍)	28.3	32.0	32.6	23.2	18.3
P/B(倍)	3.7	2.7	2.6	2.3	2.1

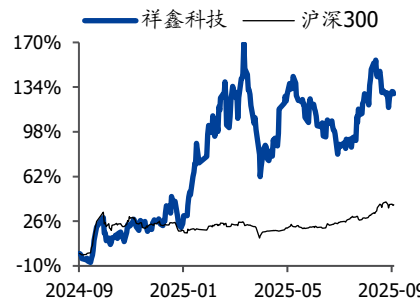
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年09月10日收盘价

买入(维持)

## 股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
09月10日收盘价(元)	43.40
总市值(百万元)	11,517.51
总股本(百万股)	265.38
其中自由流通股(%)	75.15
30日日均成交量(百万股)	25.01

## 股价走势



## 作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyiteng@gszq.com

## 相关研究

- 《祥鑫科技(002965.SZ)：布局机器人关键零部件，积极推进增量业务布局》 2025-02-05
- 《祥鑫科技(002965.SZ)：下游需求景气，业绩实现高增长》 2024-05-08
- 《祥鑫科技(002965.SZ)：业绩稳健增长，在手订单饱满》 2023-08-28

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4774	5703	6614	7581	8726
现金	487	945	991	969	1128
应收票据及应收账款	2111	1876	2391	2870	3358
其他应收款	50	38	54	65	76
预付账款	199	115	201	241	279
存货	1570	1896	2202	2630	3045
其他流动资产	357	832	775	808	841
<b>非流动资产</b>	1850	2133	2363	2540	2694
长期投资	96	82	86	86	86
固定资产	1004	1395	1514	1609	1679
无形资产	178	177	210	243	276
其他非流动资产	572	478	553	603	653
<b>资产总计</b>	6624	7835	8977	10121	11420
<b>流动负债</b>	3388	3544	4365	5114	5919
短期借款	100	129	174	214	254
应付票据及应付账款	2698	3002	3638	4346	5031
其他流动负债	590	413	553	554	633
<b>非流动负债</b>	127	89	94	99	104
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	127	89	94	99	104
<b>负债合计</b>	3515	3634	4459	5213	6023
少数股东权益	3	4	5	7	8
股本	178	204	265	265	265
资本公积	1539	2385	2323	2323	2323
留存收益	1377	1614	1915	2304	2790
归属母公司股东权益	3107	4198	4513	4902	5388
<b>负债和股东权益</b>	6624	7835	8977	10121	11420

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	367	294	354	485	708
净利润	408	360	354	499	631
折旧摊销	153	191	188	212	236
财务费用	14	-4	9	11	12
投资损失	8	3	0	0	0
营运资金变动	-242	-273	-237	-281	-221
其他经营现金流	26	16	40	44	49
<b>投资活动现金流</b>	-341	-559	-271	-390	-390
资本支出	-238	-212	-400	-390	-390
长期投资	-78	-361	136	0	0
其他投资现金流	-25	14	-8	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-106	693	-46	-117	-159
短期借款	40	29	45	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	26	61	0	0
资本公积增加	15	846	-62	0	0
其他筹资现金流	-161	-208	-90	-157	-199
<b>现金净增加额</b>	-78	435	45	-22	159

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5703	6744	7756	9307	10889
营业成本	4695	5792	6717	8023	9289
营业税金及附加	26	26	31	37	44
营业费用	30	36	39	47	54
管理费用	256	278	310	372	446
研发费用	207	243	310	344	414
财务费用	10	-6	-22	-21	1
资产减值损失	-11	-28	-23	-25	-30
其他收益	12	55	70	93	109
公允价值变动收益	10	7	-1	-1	-1
投资净收益	-8	-3	0	0	0
资产处置收益	3	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	455	400	393	554	701
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	-3	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	458	400	394	554	701
所得税	50	40	39	55	70
<b>净利润</b>	408	360	354	499	631
少数股东损益	1	1	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	407	359	353	497	629
EBITDA	613	582	560	746	939
EPS (元/股)	1.53	1.35	1.33	1.87	2.37

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)		18.3	15.0	20.0	17.0
营业利润(%)	62.7	-12.0	-1.8	40.9	26.5
归属母公司净利润(%)	58.5	-11.6	-1.8	40.9	26.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.7	14.1	13.4	13.8	14.7
净利率(%)	7.1	5.3	4.6	5.3	5.8
ROE(%)	13.1	8.6	7.8	10.1	11.7
ROIC(%)	12.1	7.9	6.9	9.1	10.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.1	46.4	49.7	51.5	52.7
净负债比率(%)	-6.7	-16.1	-14.7	-12.2	-13.2
流动比率	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.7	3.9	4.1	3.9	3.9
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.35	1.33	1.87	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.11	1.33	1.83	2.67
每股净资产(最新摊薄)	11.71	15.82	17.00	18.47	20.30
<b>估值比率</b>					
P/E	28.3	32.0	32.6	23.2	18.3
P/B	3.7	2.7	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.6	10.9	19.4	14.6	11.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月10日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 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 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	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%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+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%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com