

2025 年 11 月 19 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 11 月 14 日
收盘价（元）	21.62
一年内最高/最低（元）	27.40/10.78
总市值（百万元）	2,119.41
流通市值（百万元）	1,529.81
总股本（百万股）	98.03
资产负债率（%）	44.73
每股净资产（元/股）	8.15

资料来源：聚源数据

三祥科技 (920195.BJ)

——2025Q3 业绩高增长，新能源产品布局+智能制造升级+全球化产能扩张共驱成长

投资要点：

- 事件：**2025Q1-Q3 公司实现营收 8.07 亿元（yoy+16%）、归母净利润 8008 万元（yoy+87%）、扣非归母净利润 7260 万元（yoy+82%）；2025Q3 公司实现营收 2.78 亿元（yoy+6%/qoq+3%）、归母净利润 4077 万元（yoy+86%/qoq+161%）、扣非归母净利润 3420 万元（yoy+65%/qoq+127%）。值得注意的是，公司 2025Q1-Q3 其他收益达 1165 万元（yoy+1013%），主要原因是美国子公司收到员工留任税收抵免(ERC)补助及进项税加计抵扣同比增加。
- 新能源产品布局+智能制造升级+全球化产能扩张共驱成长。**公司已建成尼龙管生产线以响应新能源轻量化需求，并扩大空调管产能，同步拓展 T 集团、蔚来、小鹏等新能源整车厂及大众安徽等项目，客户结构向中高端及新能源领域深化。在智能制造方面，公司加速自动化生产线投用，未来将通过 AI 技术优化生产流程、强化质量检测与柔性制造能力，提升效率并降低成本。泰国子公司新厂房于 2024 年 4 月投产，三个车间全面达产，为辐射欧美及东南亚市场提供产能支撑。竞争力方面，公司液压制动橡胶软管销量连续多年位居国内同行业第一，全产业链模式覆盖金属连接件、软管及总成设计组装，有效降低采购成本并增强协同效应；销售渠道兼顾境内主机配套与境外售后市场，已进入北美大型汽配连锁商超体系，形成差异化竞争优势。我们认为，依托新能源产品布局、智能制造升级及全球化产能扩张，公司有望在高端市场进一步缩小与外资企业的差距，实现营收持续增长。
- 2025 年车用胶管市场或将增长至 259.09 亿元，轻量化趋势下尼龙等新型材料有望替代传统橡胶。**汽车胶管行业正处于新能源化与技术升级的关键阶段。根据中国汽车工业协会预测，2025 年中国汽车销量或将达 3290 万辆，其中新能源汽车预计达 1600 万辆（同比增长 24.4%），带动车用胶管市场规模或将稳步增长至 259.09 亿元。新能源汽车的快速渗透推动胶管需求向高性能化转型：电池冷却胶管、高压氢气胶管等新品类需求崛起，且制冷管路系统复杂度提升，推动单车胶管价值量显著增加；同时，轻量化趋势下，尼龙等新型材料有望替代传统橡胶，或将进一步打开市场空间。行业竞争格局呈现“内外资博弈”特征，外资企业（如日本日轮、德国大陆）凭借技术优势占据高端市场，国内企业则通过成本控制与技术追赶，在中低端市场占据主导地位，并逐步向高端领域突破。我们认为，随着新能源汽车渗透率提升及轻量化、智能化技术的深化，公司凭借在高压管路、新能源产品及全产业链上的积累，有望抓住行业结构性机遇，实现市场份额与盈利水平的双重提升。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.06/1.21/1.40 亿元，对应当前股价 PE 分别为 20/17/15 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，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：**市场竞争加剧的风险、原材料价格波动风险、汇率变动风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	828	966	1,149	1,348	1,551
同比增长率（%）	14.25%	16.59%	19.01%	17.31%	15.05%
归母净利润（百万元）	84	64	106	121	140
同比增长率（%）	29.20%	-23.06%	64.93%	14.06%	15.80%
每股收益（元/股）	0.85	0.66	1.08	1.24	1.43
ROE（%）	12.28%	8.75%	12.99%	13.31%	13.79%
市盈率（P/E）	25.30	32.88	19.94	17.48	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	138	182	213
应收票据及账款	340	369	415	456
预付账款	5	6	7	7
其他应收款	5	5	6	7
存货	364	420	469	513
其他流动资产	80	87	92	97
流动资产总计	969	1,025	1,170	1,293
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	1,554	1,706	1,861
短期借款	248	272	282	285
应付票据及账款	249	283	321	356
其他流动负债	67	71	83	96
流动负债合计	564	626	686	737
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	728	785	830
股本	98	98	98	98
资本公积	246	246	246	246
留存收益	393	474	567	674
归属母公司权益	737	818	911	1,018
少数股东权益	5	7	10	13
股东权益合计	742	825	921	1,031
负债和股东权益合计	1,412	1,554	1,706	1,861

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	67	96	121	140
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	-55	-51	-44
其他经营现金流	13	13	4	4
经营性现金净流量	72	113	131	165
投资性现金净流量	-139	-132	-51	-84
筹资性现金净流量	49	-18	-36	-51
现金流量净额	-16	-37	44	31

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	966	1,149	1,348	1,551
营业成本	637	766	900	1,040
税金及附加	7	8	9	11
销售费用	38	49	54	62
管理费用	140	144	167	189
研发费用	35	40	44	51
财务费用	15	14	15	15
资产减值损失	-15	-16	-18	-21
信用减值损失	-3	-3	-4	-5
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	12	1	2
营业利润	80	122	139	162
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	122	140	162
所得税	12	14	16	18
净利润	67	109	124	143
少数股东损益	2	2	3	3
归属母公司股东净利润	64	106	121	140
EPS(元)	0.66	1.08	1.24	1.43

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%	19.01%	17.31%	15.05%
营业利润增长率	-12.04%	51.82%	14.37%	16.13%
归母净利润增长率	-23.06%	64.93%	14.06%	15.80%
经营现金流增长率	-8.72%	57.40%	15.78%	26.00%
盈利能力				
毛利率	34.02%	33.32%	33.22%	32.94%
净利率	6.92%	9.44%	9.18%	9.24%
ROE	8.75%	12.99%	13.31%	13.79%
ROA	4.56%	6.84%	7.11%	7.54%
估值倍数				
P/E	32.88	19.94	17.48	15.10
P/S	2.19	1.84	1.57	1.37
P/B	2.88	2.59	2.33	2.08
股息率	0.93%	1.18%	1.35%	1.56%
EV/EBITDA	10	13	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）。