

2026年05月11日

三祥科技(920195.BJ)

——三祥泰国产能释放+空调管产能增长带动业务扩张，布局工业管路等新兴赛道

投资评级：增持（维持）

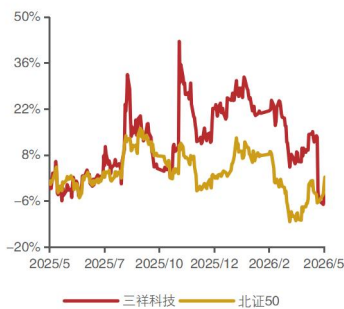
投资要点：

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 2026年05月08日

收盘价(元)	16.79
一年内最高/最低(元)	27.40/16.20
总市值(百万元)	1,645.92
流通市值(百万元)	1,188.04
总股本(百万股)	98.03
资产负债率(%)	41.04
每股净资产(元/股)	8.57

资料来源：聚源数据

- **事件：公司发布2025年报和2026年一季度**，2025年公司实现营业收入11.35亿元(yoy+18%)、归母净利润1.12亿元(yoy+73%)、扣非归母净利润1.03亿元(yoy+68%)，毛利率、净利率分别为33.06%、10.04%。2026Q1公司实现营业收入2.31亿元(yoy-11%)、归母净利润1412万元(yoy-40%)、扣非归母净利润1307万元(yoy-44%)。此外，公司发布2025年年度权益分派预案，拟每10股派发现金红利2元(含税)，共预计派发现金红利1961万元。
- **经营回顾：吉利、比亚迪主机厂业务放量，空调管销售量增加，共同驱动公司营收增长**。2025年，公司总成产品、胶管产品、其他产品、其他业务营收分别为91490万元(yoy+21%)、20627万元(yoy+7%)、334万元(yoy-53%)、1099万元(yoy+19%)，毛利率分别为34.42%(yoy-0.10pcts)、25.32%(yoy-5.46pcts)、26.62%(yoy+0.69pcts)、66.54%(yoy-0.30pcts)。总成产品收入同比增长主要系2025年公司主要客户吉利、比亚迪等主机厂业务量同比大幅增长；胶管产品收入同比增长主要系2025年受比亚迪等新能源车辆产销增长影响，主机空调管业务销售同比大幅增加；其他产品收入同比下降主要系2025年售后业务对附件需求下降，业务量减少；其他业务收入同比增加主要系2025年工装模具、技术开发费同比增加。区域方面，2025年公司境内业务、境外业务分别实现营收55887万元(yoy+31%)、57662万元(yoy+7%)，毛利率分别为25.12%(yoy-1.61pcts)、40.75%(yoy+0.97pcts)。2025年公司境外业务收入受国际形势影响同比仅增长6.8%；境内业务收入同比增长主要系国内主机总成、国内空调管销售大幅增加。
- **2025年成就：三祥泰国产能释放+空调管产能增长，发力布局新能源汽车配套产品，参与制冷剂国家标准撰写。产品结构优化**：2025年公司加大新能源汽车配套产品的研发与推广力度，新能源相关产品销售收入占比同比提升，同时贴合新能源汽车行业发展趋势，进一步丰富了公司产品矩阵，降低了对传统燃油车市场的依赖，提升了公司在高端市场的竞争力。**客户合作深化**：公司获得宁波吉利汽车部件有限公司“2025年度优秀供应商”、上汽通用东岳汽车有限公司“2025年度优秀合作伙伴”等荣誉，增强了订单稳定性，也提升了公司品牌影响力，有助于进一步拓展中高端及新能源汽车配套市场，分散单一客户及市场波动风险。**产能扩张**：公司三祥泰国产能进一步提升，为辐射欧美及东南亚市场提供产能支撑；同时，公司扩大空调管及总成产能，满足市场增长需求。**技术研发**：公司聚焦新能源汽车用胶管、轻量化材料应用等领域的技术研发，新增多项技术成果，同时参与起草“汽车空调用橡胶和塑料软管及软管组合件规范第三部分：制冷剂1234yf GB/T 20025.3-2025/ISO 8066-3:2020”的国家标准，进一步巩固公司的技术领先地位。
- **2026年看点：立足汽车零部件基本盘持续拓展新能源市场，布局工业管路等新兴赛道，蓄力海外市场发展**。公司计划坚持“技术创新、持续开发高端客户、全球市场布局”的方向，持续巩固在传统汽车制动、转向管路等领域的行业龙头地位，同时积极拓展胶管领域工业管路等新兴业务，实现高质量可持续发展。**战略规划上**，公司计划不断拓展国内二三线车企及海外售后市场份额，同时，重点提升高端车型配套比例，推动产品的盈利能力。**客户合作方面**，公司计划深耕现有核心客户群体，深化与头部主机厂的合作，全力推进已定点项目的落地交付，同时拓展新能源市场领域，并同步探索海外优质市场机会。**技术研发方面**，公司计划持续加大研发投入力度，聚焦核心产品工艺迭代、技术升级、新材料应用及新产品研发，完成既定研发项目的验收与量产转化，推动研发成果快速转化为实际营收与利润增长点。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为1.25/1.44/1.66亿元，对应当前股价PE

分别为 13/11/10 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）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	966	1,135	1,250	1,353	1,489
同比增长率（%）	16.59%	17.59%	10.08%	8.23%	10.09%
归母净利润（百万元）	64	112	125	144	166
同比增长率（%）	-23.06%	73.49%	11.56%	15.62%	15.06%
每股收益（元/股）	0.66	1.14	1.27	1.47	1.69
ROE（%）	8.75%	13.45%	13.43%	13.85%	14.18%
市盈率（P/E）	25.54	14.72	13.19	11.41	9.92

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	170	125	135	149
应收票据及账款	346	360	371	388
预付账款	7	7	8	9
其他应收款	5	5	6	6
存货	299	320	333	345
其他流动资产	125	126	127	129
流动资产总计	952	943	980	1,025
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	423	420	427	442
在建工程	44	66	56	35
无形资产	28	28	28	30
长期待摊费用	2	3	6	7
其他非流动资产	21	23	25	24
非流动资产合计	518	540	543	538
资产总计	1,470	1,483	1,523	1,563
短期借款	289	213	130	29
应付票据及账款	201	204	213	221
其他流动负债	82	74	80	88
流动负债合计	572	491	422	337
长期借款	32	27	21	13
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	59	54	48	40
负债合计	631	545	470	378
股本	98	98	98	98
资本公积	248	248	248	248
留存收益	486	583	695	825
归属母公司权益	831	929	1,041	1,170
少数股东权益	8	10	12	15
股东权益合计	839	938	1,053	1,185
负债和股东权益合计	1,470	1,483	1,523	1,563

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	114	114	137	157
折旧与摊销	36	38	41	45
财务费用	24	12	8	4
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-76	-42	-12	-16
其他经营现金流	16	14	11	13
经营性现金净流量	112	133	182	200
投资性现金净流量	-107	-59	-42	-38
筹资性现金净流量	-12	-120	-130	-148
现金流量净额	-7	-45	10	14

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,135	1,250	1,353	1,489
营业成本	760	846	914	1,007
税金及附加	8	9	10	10
销售费用	42	45	47	52
管理费用	122	131	138	152
研发费用	45	50	50	54
财务费用	24	12	8	4
资产减值损失	-26	-29	-31	-35
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
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	12	11	8	10
营业利润	123	142	165	190
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	123	142	165	189
所得税	9	16	18	21
净利润	114	127	147	169
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司股东净利润	112	125	144	166
EPS(元)	1.14	1.27	1.47	1.69

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	17.59%	10.08%	8.23%	10.09%
营业利润增长率	53.69%	15.58%	15.99%	14.91%
归母净利润增长率	73.49%	11.56%	15.62%	15.06%
经营现金流增长率	55.32%	19.26%	36.51%	9.89%
盈利能力				
毛利率	33.06%	32.34%	32.40%	32.41%
净利率	10.04%	10.15%	10.84%	11.33%
ROE	13.45%	13.43%	13.85%	14.18%
ROA	7.61%	8.41%	9.47%	10.62%
估值倍数				
P/E	14.72	13.19	11.41	9.92
P/S	1.45	1.32	1.22	1.11
P/B	1.98	1.77	1.58	1.41
股息率	0.00%	1.67%	1.93%	2.22%
EV/EBITDA	13	9	8	7

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）。