

三祥科技（920195）

车用胶管主机配套与售后双轨并驱，看好液压悬架与工业管路新增量

买入（首次）

2026 年 07 月 11 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	965.61	1,135.50	1,308.09	1,517.39	1,764.87
同比	16.59	17.59	15.20	16.00	16.31
归母净利润（百万元）	64.45	111.82	127.18	157.75	194.44
同比	(23.06)	73.49	13.74	24.04	23.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.66	1.14	1.30	1.61	1.98
P/E（现价&最新摊薄）	18.56	10.70	9.40	7.58	6.15

投资要点

■ **三祥科技：液压制动软管国内领先，布局主机配套与售后双市场。**公司以车用流体管路总成成为基本盘，主要包括传统燃油车成熟管路、新能源汽车专用管路、高附加值新兴汽车管路（液压悬架管路总成）、工业流体管路四大板块，形成汽车管路为主、工业管路为辅的产品矩阵。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”。

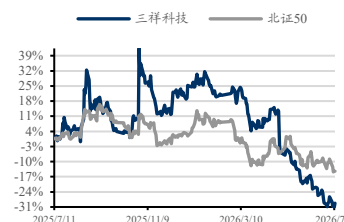
■ **受益于电动化与出海增量，车用胶管市场稳步扩增。**车用胶管主要功能为传输各种液体（包括燃油、润滑油、制冷剂和水等）和气体，应用于机动车的冷却系统、燃油系统、动力转向系统、制动刹车系统和空调系统等，起到传递动力的作用，从而实现整车的正常运行和安全行驶。全球汽车产销量重回增长轨道、汽车保有量仍将稳定增长，推动车用管路市场持续扩张。同时，相较于传统燃油车，新能源汽车流体管路系统单车价值量提升。

■ **车用液压制动软管国内领先，拓展液压悬架总成与工业胶管增量。**1) **液压制动橡胶软管细分赛道国内龙头：**液压制动橡胶软管是公司拳头产品，制动软管的安全件属性决定其进入壁垒高，该类优势基本盘业务筑牢稳定现金流基本盘，规模效应持续优化盈利。2) **液压悬架管路开启批量供货：**公司围绕液压悬架配套管路领域持续开展技术研发，重点布局半主动、全主动悬架相关管路模块产品，已取得比亚迪等主流车企定点及订单，2026 年 5 月起进入批量供货阶段，随着车型批量交付及新项目逐步量产，有望形成稳定销量增量，为整体营收带来正向贡献。3) **工业管新品开辟第二增长曲线：**依托高压管路同源技术，公司拓展工业管路，产品包括钢丝增强橡胶液压软管及总成、钢丝增强树脂软管及总成，已建成多条工业管生产线，重点对接工程机械、农业机械、矿山机械、海洋工程等行业，销售模式以直销和代理商结合的双轨模式覆盖区域市场。4) **海外市场：**海外售后市场以替换需求为主，现金流稳定，叠加泰国产能本地化交付优势，海外业务有望稳步增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.27/1.58/1.94 亿元，对应最新 PE 为 9/8/6 倍，考虑公司制动软管国内领先，新能源车用管路稳步增长，售后市场现金流稳定，液压悬架管路批量供货比亚迪，工业液压管拓展第二增长曲线，业绩有望稳步增长。参考可比公司估值及增速，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 境外经营风险。2) 原材料价格波动的风险。3) 客户集中度较高的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.20
一年最低/最高价	11.61/27.40
市净率(倍)	1.42
流通 A 股市值(百万元)	863.26
总市值(百万元)	1,195.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.57
资产负债率(%,LF)	41.04
总股本(百万股)	98.03
流通 A 股(百万股)	70.76

相关研究

内容目录

1. 三祥科技：液压制动软管国内领先，布局主机配套与售后双市场	4
1.1. 深耕车用胶管二十载，积极布局新能源赛道	4
1.2. 全方位车用胶管研产能力领先，创新成果显著	6
1.3. 业绩体量持续稳定增长，总成产品占比达八成	8
2. 受益于电动化与出海增量，车用胶管市场稳步扩增	10
2.1. 车用胶管为重要汽车零部件，用于传输各种液体和气体	10
2.2. 新能源车渗透率提升重构胶管需求结构，出海打开配套与售后空间	12
2.3. 车用胶管市场化程度较高，价格、质量管理与新品研发等多维竞争	13
3. 车用液压制动软管国内领先，拓展液压悬架管路与工业管增量	15
3.1. 国产车用液压制动胶管龙头，技术认证 + 全链条研发构筑深护城河	15
3.2. 液压悬架管路开启批量供货，工业管新品开辟第二增长曲线	16
3.3. 海外售后市场稳步扩增，泰国子公司有望突破海外主机配套	16
4. 盈利预测与投资建议	18
5. 风险提示	21

图表目录

图 1: 三祥科技发展历程.....4

图 2: 三祥科技股权结构图（截至 2026 年 3 月 31 日）.....5

图 3: 公司主要产品布局情况.....7

图 4: 公司产品在乘用车上主要应用示意图.....7

图 5: 公司销售模式示意图.....7

图 6: 2020-2026Q1 公司营业收入及同比增速8

图 7: 2020-2026Q1 公司归母净利润及同比增速8

图 8: 2025 公司分业务营业收入百分比（%）9

图 9: 2025 公司各项业务毛利率（%）9

图 10: 2022-2025 公司销售毛利率与销售净利率9

图 11: 2022-2025 公司期间费用率9

图 12: 不同材质的汽车流体管路对比.....10

图 13: 车用胶管三层结构示意图.....10

图 14: 车用胶管产业链示意图.....11

图 15: 车用胶管分类简介.....11

图 16: 2022 年平均每台车使用软管数量及金额.....12

图 17: 2024-2026E 中国汽车销量数据（百分比数据为年销量同比增速）12

图 18: 车用胶管主要竞争对手简介.....14

图 19: 三祥科技部分核心技术的独特性和突破点具体情况.....15

图 20: 分业务盈利预测（单位：百万元）19

图 21: 可比公司估值（截至 2026 年 7 月 10 日）20

表 1: 公司管理层行业经验丰富.....5

1. 三祥科技：液压制动软管国内领先，布局主机配套与售后双市场

1.1. 深耕车用胶管二十载，积极布局新能源赛道

专注车用胶管研产销，主机配套与售后市场双轨并驱。三祥科技（证券代码：920195.BJ）成立于 2003 年，主要从事车用胶管及其总成的研发、生产和销售，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，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、加油口管等，可满足传统燃油车及新能源汽车的多样化配套需求，销售区域覆盖北美、欧洲、亚洲等多个国家和地区。经过多年发展，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。

图1：三祥科技发展历程

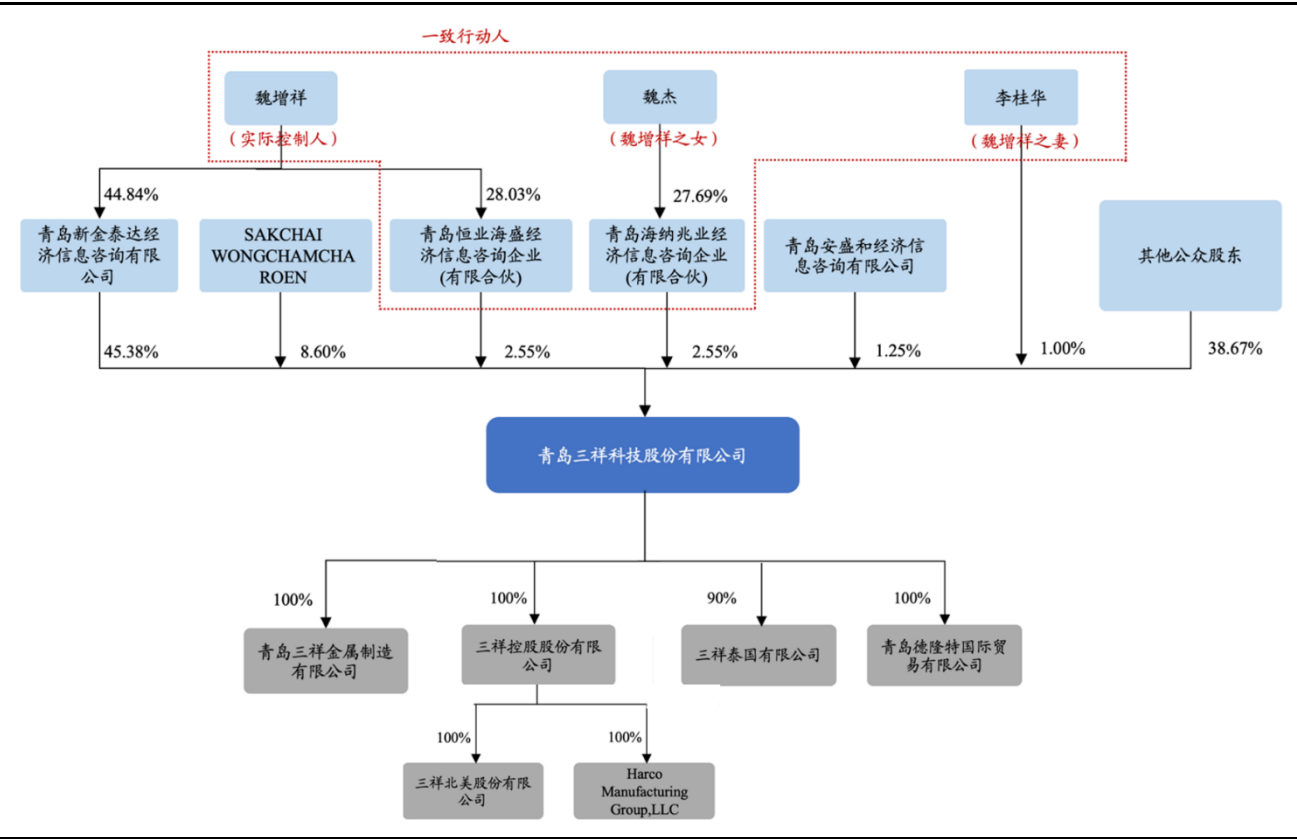
发展阶段	主要历程
初始创业阶段 (2003-2006)	公司自 2003 年 4 月设立以来，主要从事车用胶管及总成产品的研发、生产和销售。公司在设立初期以境外贸易为主。随着生产能力和研发能力的不断提高，公司于 2005 年通过了 IATF16949 国际质量体系认证，正式进入了全球认证的专业机动车零部件供应商行列，并开始为吉利汽车、比亚迪、江门大长江等整车厂商配套供货。
快速发展阶段 (2007-2015)	2007 年，公司设立三祥金属，开始搭建金属连接件生产线，逐步完善从橡胶软管生产、金属连接件生产以及总成产品组装的全产业链生产模式。随着公司不断研发新工艺、新配方和新设计，其车用胶管及总成产品逐步满足了上汽通用、长安汽车等整车厂商的供货要求。2013 年，公司在美国设立三祥北美，负责开拓北美市场，建设销售渠道。2014 年，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，进一步提升了知名度，并拓宽了融资渠道。2015 年，公司收购了 Harco 公司，成功进入美国通用汽车供应商体系，并充分发挥了 Harco 公司与公司经验与技术的协同优势，公司的产品质量和技术优势进一步提升。同时，公司成功研发出空调系统软管等高附加值的产品。
稳步发展阶段 (2016年至今)	经历十几年的发展和沉淀，公司逐渐拥有汽车全车配套胶管的能力，已陆续成为美国通用汽车、上汽通用、吉利汽车、长安汽车、比亚迪、福特汽车、东风日产、江门大长江等整车厂商以及多家国际知名汽配零售商的供应商，并布局新能源汽车零部件赛道。2020 年，公司在泰国设立子公司，为实现进一步的全球化发展战略奠定了坚实的基础。2022 年，公司成功在北交所上市。

数据来源：公司招股书，公司公告，东吴证券研究所

股权结构较为集中，子公司间业务协同效应显著。截至 2026 年 3 月 31 日，青岛新金泰达经济信息咨询有限公司直接持有公司 45.38% 的股份，为公司控股股东。公司董事长魏增祥通过持有公司控股股东金泰达 44.84% 的股份间接控制公司 45.38% 的股份，为公司的实际控制人。魏增祥与其妻李桂华、其女魏杰、青岛恒业海盛经济信息咨询企业（有限合伙）及青岛海纳兆业经济信息咨询企业（有限合伙）签订了《一致行动人协议》，上述一致行动人合计控制公司 51.48% 的表决权。公司全资子公司三祥北美负责以北美地区为主的境外售后市场的销售业务；全资子公司 Harco 公司主要负责总成类产品的组装及金属连接件的生产，同时负责境外主机配套市场的销售业务；90% 控股子公司三祥

泰国主要负责加工并组装总成类产品，产品向三祥北美出口；全资子公司青岛三祥金属主营汽车胶管金属配件的生产制造且仅向公司内供；全资子公司青岛德隆特国际贸易有限公司主要从事货物进出口贸易业务。

图2：三祥科技股权结构图（截至 2026 年 3 月 31 日）



数据来源：天眼查，公司公告，东吴证券研究所

管理层行业经验丰富，研发团队实力雄厚。公司董事长魏增祥先生从业四十余年，具备充足的实践经验与长远的行业眼光，公司其他高管亦从业多年，行业经验较为丰富。公司重视研发团队建设，且研发人员普遍具有多年汽车胶管行业从业经验。公司现成立有研发中心负责工艺、配方等基础性研发工作，针对主机厂项目的配套产品，公司会成立对应项目小组进行产品研发，包括工艺选择、参数设计、产品检验、样品生产等。公司配备的专业研发团队能够根据行业发展动态快速响应市场需求，进行针对性的创新研发，帮助公司建立产品竞争优势。

表1：公司管理层行业经验丰富

姓名	职务	主要经历
魏增祥	董事长、董事	1953 年生，本科学历。1994 年 5 月至 2006 年 7 月，担任因特异（青岛）工程橡胶公司副董事长兼总经理；2006 年 7 月至今，担任三祥科技董事长。

刘艳霞	董事、总经理	1967 年生，专科学历。曾任三祥有限董事、市场部经理、董事长助理。现任三祥科技董事、总经理。
魏杰	董事、副总经理	1980 年生，本科学历。曾任三祥有限市场销售部副总监、三祥有限市场中心总监、三祥有限国际业务事业部总经理、三祥科技国际销售事业部总经理。现任 Harco 公司总裁、三祥科技副总经理及董事、三祥控股总裁、三祥北美总裁。
王德庆	执行总经理	1982 年生，本科学历。曾任三祥科技国内销售副总经理；2014 年 1 月至 2018 年 1 月，担任三祥科技国内销售总经理；2018 年 1 月至 2020 年 7 月，担任三祥科技副总经理。2020 年 7 月至今，担任三祥科技执行总经理。
吴洲凯	副总经理	1975 年生，本科学历。2019 年 1 月至 2020 年 7 月担任三祥科技物流管理中心副总监；2017 年 6 月至 2020 年 7 月，担任三祥科技监事，2020 年 7 月至今，担任三祥科技副总经理。
孙轶炜	副总经理	1977 年 1 月生，大专学历。曾任金泰达技术员；2003 年 4 月加入公司，历任三祥有限技术员、技术采购总监、制造事业部总经理、三祥金属董事兼总经理；2018 年 1 月至今，担任三祥科技副总经理。
李锴	总工程师、副总经理	1978 年出生，研究生学历。曾任香港泛亚公司研发工程师；2005 年 7 月加入青岛三祥科技股份有限公司，历任三祥有限研发工程师、技术副总监、总监、胶管制造事业部总经理助理、胶管制造事业部总经理。现任三祥科技副总经理，兼任青岛三祥科技股份有限公司总工程师。
孙若江	财务总监	1976 年 11 月生，毕业于青岛海洋大学，本科学历。曾任青岛港前港分公司财务部会计，日照日青集装箱码头有限公司财务经理；2014 年 1 月至 2015 年 5 月，任青岛港国际股份有限公司财务部会计；2015 年 8 月至今，担任三祥科技财务总监。
薛艳艳	董事会秘书	1977 年 12 月生，本科学历。曾任青岛新时代、青岛扬帆职业技术学校教师、教务主任，三祥有限人力资源副总监；2011 年 7 月至 2014 年 6 月，担任三祥科技监事、人力资源副总监、总监；2014 年 6 月至今，担任三祥科技董事会秘书、人力资源总监。

数据来源：iFinD，东吴证券研究所

1.2. 全方位车用胶管研产能力领先，创新成果显著

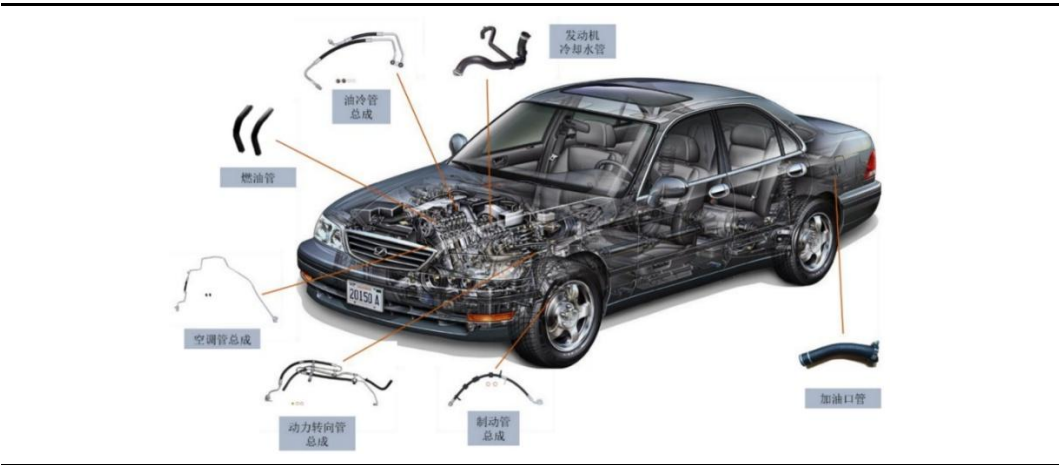
公司以车用流体管路总成成为基本盘，主要包括传统燃油车成熟管路、新能源汽车专用管路、高附加值新兴汽车管路（液压悬架管路总成）、工业流体管路四大板块，形成汽车管路为主、工业管路为辅的产品矩阵。公司生产的液压制动橡胶软管系列产品连续多年被中国橡胶工业协会胶管胶带分会评为“国内同行业第一”。公司高附加值新兴业务液压悬架相关管路产品已取得比亚迪等主流车企定点及订单，2026 年 5 月起进入批量供货阶段。此外，公司依托高压管路技术优势，持续拓展工业管产品（包括钢丝增强橡胶液压软管及总成、钢丝增强树脂软管及总成），已建成多条工业管生产线，重点对接工程机械、农业机械、矿山机械、海洋工程等行业。

图3：公司主要产品布局情况

产品大类	细分产品	应用场景	业务阶段
传统燃油车管路（基本盘）	制动软管总成、动力转向管、传统空调管、加油口管等	燃油整车、全球汽配售后	成熟稳定，现金牛
新能源专用管路（核心增长）	高压空调管、电池液冷软管、轻量化尼龙管、新能源车制动管等	纯电 / 增程整车、电池包热管理	快速放量 / 前瞻研发
高端底盘新品（高附加值新品）	液压悬架管路总成	高端智能电动汽车底盘	批量供货（比亚迪）
工业流体管路（第二增长曲线）	钢丝增强橡胶液压软管及总成、钢丝增强树脂软管及总成	工程机械、农业机械、矿山机械、海洋工程	市场拓展期

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

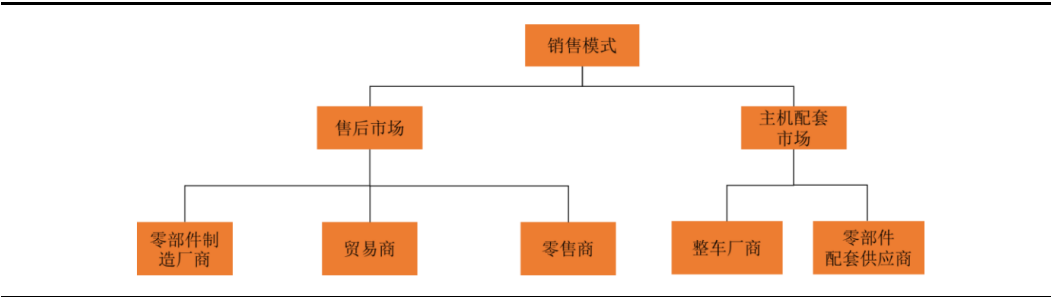
图4：公司产品在乘用车上主要应用示意图



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

公司前装市场采取直销模式配套整车厂及零部件供应商，售后市场客户多为汽配连锁商超等零售商和贸易商。公司面向主机配套市场的客户以整车厂商及其零部件配套供应商为主，采取直销的模式，与整车厂商签订框架合同，根据主机厂的采购订单或生产计划，进行批量生产，并将产品运输至客户指定的仓库。公司车用零部件售后市场建立了包含售后零部件制造厂商、零部件贸易商、汽配连锁商超、汽配零售商及汽车维修店等销售渠道在内的多层次销售网络，公司后市场客户主要集中于北美和欧洲等地区。

图5：公司销售模式示意图

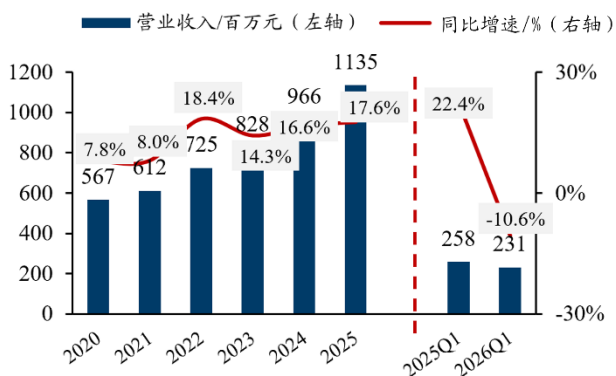


数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.3. 业绩体量持续稳定增长，总成产品占比达八成

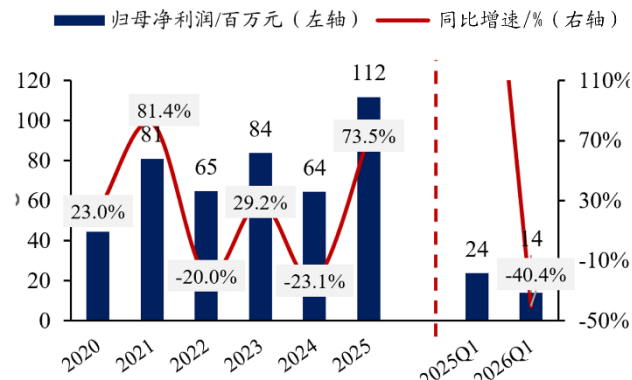
营收整体保持增长，归母净利润有所波动。2020-2025 年，公司分别实现营业收入 5.67/6.12/7.25/8.28/9.66/11.35 亿元，年均复合增速约为 14.91%；同期分别实现归母净利润 0.45/0.81/0.65/0.84/0.64/1.12 亿元，年均复合增速约为 20.15%。2026Q1，公司实现营业收入 2.31 亿元，同比下降 10.6%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 40.4%。公司 2025 年收入增长主要系报告期内主机客户业务增长，并积极开拓国外主机及售后市场，带动营业收入同比增加；利润增长除收入增长外，还受到中介费同比大幅减少的影响。2026Q1 公司业绩同比下滑主要受国内乘用车产销量下滑及国际形势影响，汇兑损失同比增加。

图6：2020-2026Q1 公司营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

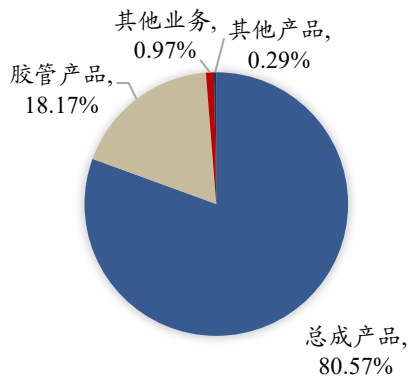
图7：2020-2026Q1 公司归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

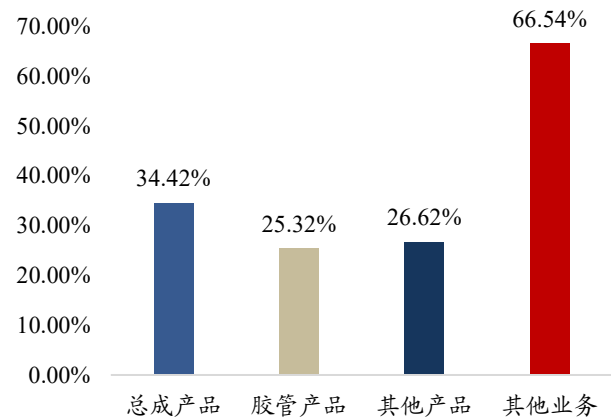
从销售结构看，公司各项业务占比较为稳定，总成产品占八成以上。2020 年至 2025 年公司总成产品营业收入逐年稳定增长，由 4.84 亿元增长至 9.15 亿元，年均复合增长率达 13.56%，2025 年收入占比为 80.57%，仍为公司销售的主力产品；胶管产品收入由 0.74 亿元增长至 2.06 亿元，年均复合增长率达 22.86%，2025 年收入占比提升至 18.17%。2025 年，公司主营业务收入同比增长 17.58%，主要由于总成、胶管等产品销售收入增长，其中总成产品收入同比增长 20.84%，主要受吉利、比亚迪等主机厂业务量同比大幅增长带动；胶管产品收入同比增长 7.39%，主要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。毛利率方面，胶管业务毛利率同比下降 5.46pct，主要受高毛利出口胶管业务占比下滑、胶管新项目转产增加固定成本、炼胶产能不足增加委外成本等因素影响。

图8：2025 公司分业务营业收入百分比（%）



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

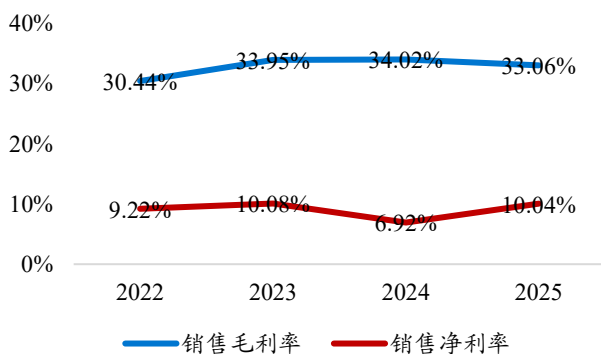
图9：2025 公司各项业务毛利率（%）



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

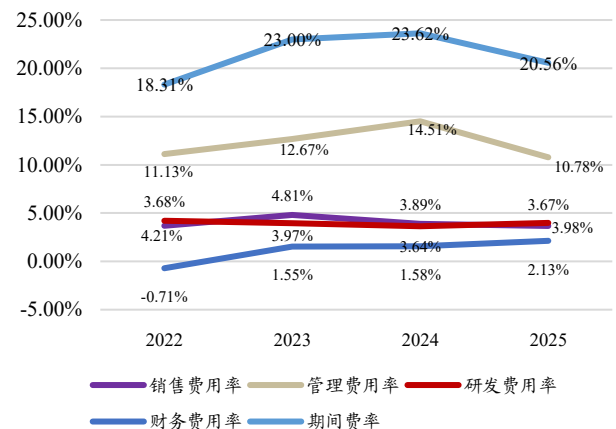
公司盈利能力有所修复，期间费用率先升后降。2025 年，公司毛利率为 33.06%，同比下降 0.96pct，主要受胶管业务毛利率下降影响；销售净利率为 10.04%，同比提升 3.12pct。费用端看，销售费用率和研发费用率整体变动不大，管理费用率在 2024 年升至 14.51%后，2025 年回落至 10.78%，是期间费用率下降的主要原因；财务费用率则由 2022 年的-0.71%持续上升至 2025 年的 2.13%，主要系汇率变动产生汇兑损失，而上年同期为汇兑收益所致。

图10：2022-2025 公司销售毛利率与销售净利率



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图11：2022-2025 公司期间费用率



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

2. 受益于电动化与出海增量，车用胶管市场稳步扩增

2.1. 车用胶管为重要汽车零部件，用于传输各种液体和气体

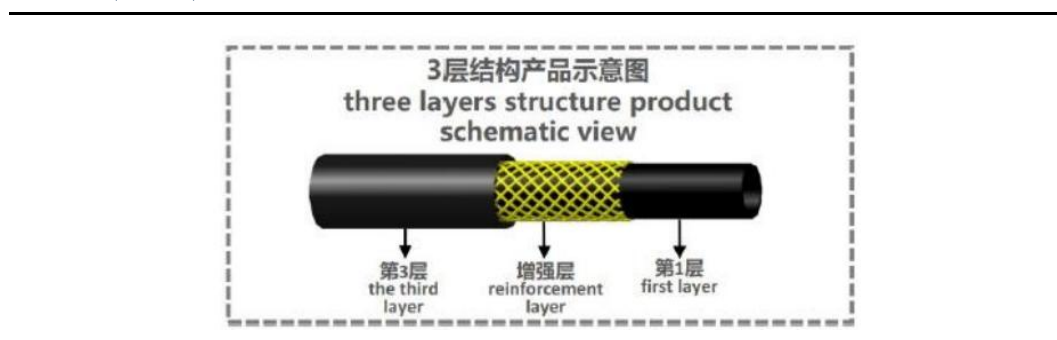
车用胶管及总成是构成机动车管路系统的重要部件，由内胶层、增强层和外胶层组成。车用胶管主要功能为传输各种液体（包括燃油、润滑油、制冷剂和水等）和气体，应用于机动车的冷却系统、燃油系统、动力转向系统、制动刹车系统和空调系统等，起到传递动力的作用，从而实现整车的正常运行和安全行驶。由于车用胶管应用于酸性燃油、多种介质、高温、高压、高浓度臭氧以及机械振动的复杂环境，该种复杂环境对车用胶管的材料以及结构设计提出了较高的技术要求。车用胶管的内胶层直接接触介质，起到密封和传输介质的作用；增强层是胶管承受压力的主要部分，给予整个胶管必要的刚度和强度，防止胶管爆破；外胶层主要起到保护内胶层和增强层的作用，防止外界物质对于胶管的磨损。

图12：不同材质的汽车流体管路对比

类型	尼龙	橡胶	金属
重量	轻	中	重
成本	低	高	中
环保及可回收性	差	差	中
连接安全性	优	中	优
安装便利性	快	慢	慢
耐高温性能	差	中	优
耐低温性能	优	中	中
耐老化	中	中	强
拉伸强度	中	中	强

数据来源：华经产业研究院，东吴证券研究所

图13：车用胶管三层结构示意图

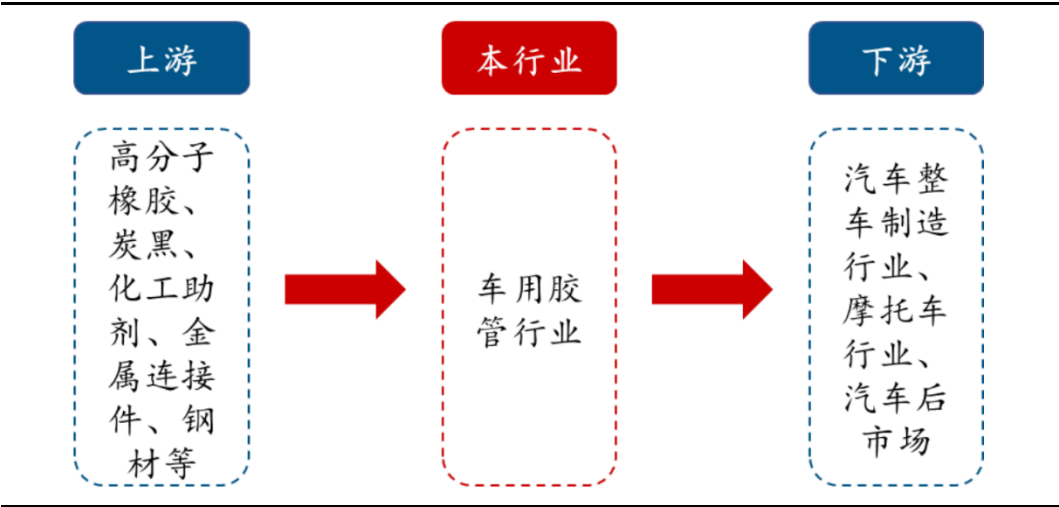


数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

车用胶管的上游行业主要为高分子橡胶、炭黑、化工助剂、金属连接件、钢材等原材料行业。原材料的价格直接影响橡胶行业产品的生产成本，原材料的质量和性能对汽

车胶管的质量也有很大的影响。随着技术和工艺的高速发展，大量的新型材料被开发生产，使汽车胶管行业在原材料的选择上有很大的空间，原材料的创新也推动着汽车胶管产品的多样化。车用胶管的下游为汽车整车制造行业、摩托车行业和汽车后市场，其中汽车整车制造行业占据重要地位。技术方面，汽车的电动智能化对汽车零部件提出了更高的要求，对汽车橡胶制品的要求也日趋严格和苛刻，不但要求橡胶材料有更高的物理机械性能，还要求耐老化、耐高低温、耐介质以及优异的动态疲劳性能、较长的使用寿命。另外，汽车整车行业对汽车胶管生产企业在产品质量、供货时间、售后服务等配套能力方面要求也在不断提高，最终影响汽车胶管行业的产业布局和竞争格局。

图14：车用胶管产业链示意图



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图15：车用胶管分类简介

分类	简介
燃油胶管	随着无铅汽油、电喷装置等在汽车上的使用，燃油胶管的结构与材料发生了很大变化，内层胶发展到用氟橡胶、氯醇橡胶或丙烯酸酯橡胶代替丁腈橡胶。为降低燃油渗透率 and 进一步改进耐热性，内层胶大多采用复合结构，即由氟橡胶与氯醇橡胶或丙烯酸酯橡胶组成，通过挤出成型。
空调胶管	空调胶管也是发展较快的汽车用胶管制品，目前有全橡胶、橡胶－树脂复合材料、全树脂空调胶管。由于新型空调制冷剂 R134a 的应用，空调胶管的结构与材料变化很大。
散热器胶管	汽车向节能和低污染的方向发展，使得散热器胶管的工作环境发生了很大变化，如发动机舱内的温度从原来的 110-125℃ 上升到 125-150℃，甚至高达 175℃，原来通常采用硫磺硫化体系生产的散热器胶管正逐步被用过氧化物体系制作的散热器胶管所取代。
制动胶管	制动胶管是汽车上质量要求非常严格、关系到车辆和人身安全的重要部件。制动胶管除了耐制动液外，还必须具有良好的耐老化性能和湿气渗透性能等。以前，汽车制动胶管内层所用材料以丁苯橡胶为主。
动力转向胶管	动力转向胶管接触介质是矿物油，要求耐热性能好、接头部位牢固。国外汽车动力转向系统最近发展趋势是采用高压泵，以及实现泵的小型化和高出力化，要求胶管提高耐热性和耐久性，内层胶具有良好的耐油性，外胶层耐磨、耐热（150℃ 以上）、耐气候。
涡轮增压器胶管	在国外，涡轮增压器胶管目前采用全橡胶结构，内胶层由氟橡胶和耐热性好的硅橡胶组成，增强层用高强度芳纶纤维针织而成，外胶层采用硅橡胶，我国涡轮增压器胶管尚处于研究开发阶段。

数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

2.2. 新能源车渗透率提升重构胶管需求结构，出海打开配套与售后空间

汽车产销量增长带动流体管路零部件需求增长。根据公司招股书数据，截至 2022 年，中国每辆汽车（包括轿车、货车、客车等各类车型）配套使用的胶管约为 20 米，按照平均售价计算，每辆车所用胶管金额约为 750 元。汽车胶管行业的发展依赖于汽车工业的规模和增长速度。随着汽车行业市场规模迅速扩张，与此相匹配的汽车胶管需求量也大幅增加。根据国际汽车制造商协会，2025 年全球汽车产销量保持增长态势，产量达 9640 万辆、销量为 9980 万辆，但市场复苏呈现区域分化。根据中国汽车工业协会，2025 年我国汽车产销累计完成 3453.1 万辆和 3440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%，产销量再创历史新高，产销规模连续 3 年保持在 3000 万辆以上。

随着全球汽车产销量重回增长轨道，全球汽车保有量仍将稳定增长，推动汽车零部件市场持续扩张。全球汽车生产和消费向新兴工业化国家市场转移。中国汽车零部件产业凭借强大的制造能力、日益提升的研发实力以及完善的供应链体系，已成为全球主要采购来源之一。近年来，随着自主品牌车企国际化步伐加快，尤其是在新能源车、混动车、燃油车领域全面布局，中国汽车零部件企业同步加快出海节奏，积极参与国际汽车巨头全球供应链体系，实现本土化生产，我国汽车胶管行业也将迎来新的发展机遇。

图16：2022 年平均每台车使用软管数量及金额

产品名称	软管数量/米	售价/元	金额/元
汽车发动机附件系统软管及总成	5.50	20.00	110.00
汽车燃油系统软管及总成	4.00	55.00	220.00
汽车空调系统软管及总成	3.50	40.00	140.00
汽车制动系统软管及总成	3.00	30.00	90.00
汽车车身附件系统软管及总成	2.00	15.00	30.00
汽车动力转向系统软管及总成	2.00	80.00	160.00
合计	20.00	-	750.00

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图17：2024-2026E 中国汽车销量数据（百分比数据为年销量同比增速）

	2024（万辆）	2025年（万辆）		2026年预测（万辆）	
总销量	3143.6	3440	9.4%	3475	1%
乘用车	2756.3	3010.3	9.2%	3025	0.5%
商用车	387.3	429.6	10.9%	450	4.7%
新能源汽车	1286.6	1649	28.2%	1900	15.2%
出口	585.9	709.8	21.1%	740	4.3%

数据来源：中国汽车工业协会（2024-2025 历史数据、2026 年预测数据均来自中国汽车工业协会），东吴证券研究所

新能源汽车渗透率提升，重构车用胶管需求结构。相较于传统燃油车，新能源汽车流体管路系统单车价值量大幅提升。其中纯电动汽车取消发动机、变速箱等部件，新增了电池、电机、电控和减速器，热管理系统包括电池热管理系统、汽车空调系统、机电电控冷却系统及减速器冷却系统等四部分；而混动、增程式等插混汽车不仅保留燃油动力系统核心零部件又引入电池、电机、电控等新能源核心部件，进一步推动流体管路零部件需求增长。车身的冷却系统设计变化和连接接口用量上升是导致新能源汽车热管路单车价值量上升的原因。传统燃油车冷却管路主要散热单元集中于发动机附近，如发动机系统冷却、进气系统冷却等。纯电动汽车虽然没有发动机，但增加了三电系统，冷却管路在整车的分布更加分散，底盘系统也发生变化，因此冷却管路设计、走向与传统燃油车有很大不同，导致汽车冷却系统相关管路更复杂，且管路朝着总成集成化、电子化方向发展，需要连接更多的传感器、温控阀、相关管夹等附件，单车价值量提升。

2.3. 车用胶管市场化程度较高，价格、质量管理与新品研发等多维竞争

我国车用胶管行业呈现出总体规模大，但企业规模小且产品结构单一的特点。车用胶管行业市场竞争较为激烈，近年来中国汽车产业的迅猛发展为全世界汽车零部件生产企业提供了良好的市场机遇，外国汽车胶管生产企业纷纷加入到国内汽车胶管市场的竞争中，使得行业竞争日益加剧。外国汽车胶管企业包括：日本日轮、德国大陆集团、韩国和承 R&A 公司、法国 Flexitech 公司等，高档、豪华汽车胶管市场大部分的市场份额由外资企业占据。除此之外，部分中国车用胶管企业也在技术、材料、控制成本等方面不断提升，适应了胶管的市场化竞争，在中低端市场已经具备一定的市场地位，并且随着技术与外资企业差距的缩小，在高端车用胶管市场同外资企业进行竞争。

汽车胶管行业国内市场化程度较高，体现为在价格层面竞争激烈，其次则是质量管理竞争和新品研发竞争。新品研发竞争主要体现在应用新材料、新工艺、新设备上。随着汽车整车市场和零部件市场竞争不断的加剧，主机厂对产品质量、价格和及时供货等方面提出更高标准，部分内部运作效率低下、产品质量差或产品质量不稳定的汽车胶管生产企业将最终被淘汰或被兼并。

图18: 车用胶管主要竞争对手简介

区域	竞争对手	公司简介	主营产品
海外	日本日轮 (Nichirin Co., Ltd.)	日本日轮公司成立于1914年, 独资汽车、摩托车用软管主要制造商。以摩托车制动、离合器用软管为中心, 占据日本摩托车软管市场大部分份额。	制动软管、空调软管、动力转向软管、其他液压和气动软管
	德国大陆集团 (Continental AG)	德国大陆集团成立于1871年, 是全球领先的汽车供应商之一, 2021年世界500强排名272位。部门包括底盘和安全部门、动力总成部门、车辆联网和信息部门及轮胎部门。	轮胎、车联网与信息产品、高级驾驶员辅助系统、液压制动系统和动力传动系统系统整合解决方案
	韩国和承 R&A (Hwaseung R&A Co., Ltd.)	韩国和承 R&A 公司成立于1978年, 主要从事汽车零部件的制造。公司主要经营三个业务事业部, 包括汽车零部件事业部、橡胶材料分部和工业橡胶分部。	空调软管、动力转向软管、燃油软管、散热器软管、液压制动软管、制动真空软管等
	法国 Flexitech (Flexitech Holding SAS)	法国 Flexitech 公司是液压制动软管的领先设计者和供应商, 为前后制动系统提供全方位的安全解决方案。其在6个国家/地区运营8家工厂, 其软管制造和装配部门靠近主要客户。	制动软管及总成
国内	南京利德东方橡塑科技有限公司	成立于2011年, 属于橡胶和塑料制品业, 核心业务为汽车零部件和橡胶软管的产销。	汽车管路、轨道交通类橡胶制品, 及新能源、航空航天、海洋工程等新兴市场类橡胶制品
	天津鹏翎集团股份有限公司	成立于1988年, 是全国规模较大、集设计、研发、生产、销售于一体的汽车零部件配套企业, 国家高新技术企业。主要产品涵盖了汽车冷却管路总成, 汽车燃油管路总成, 汽车空调管路总成, 汽车油气管路总成等多个系列。	汽车发动机附件系统软管及总成、汽车燃油系统软管及总成等
	四川川环科技股份有限公司	成立于2002年, 专注于研发、生产和销售车用胶管系列产品, 核心业务是为各大汽车整车制造厂商提供配套汽车橡胶软管产品, 也是国内摩托车胶管产品的主流供应商。	汽车燃油系统胶管及总成、汽车冷却系统胶管及总成等
	宁波市天普橡胶科技股份有限公司	成立于2009年, 主要从事汽车用高分子材料流体管路系统和密封系统零件及总成的研发、生产及销售, 为汽车整车厂商及其一级供应商提供橡胶软管及总成产品。	汽车发动机附件系统软管及总成

数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

3. 车用液压制动软管国内领先，拓展液压悬架管路与工业管增量

3.1. 国产车用液压制动胶管龙头，技术认证 + 全链条研发构筑深护城河

液压制动橡胶软管细分赛道国内龙头，赛道进入壁垒较高。公司核心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、加油口管四大类。其中液压制动橡胶软管是公司拳头产品——根据山东省制造业单项冠军认定材料及中国橡胶工业协会胶管胶带分会数据，公司液压制动软管系列产品销量连续多年居国内同行业第一。制动软管的安全件属性决定其进入壁垒高，主机厂对质量体系、耐久测试、批次一致性要求极高，新进入者切入主机厂供应链周期通常3-5年。

自主掌握多项核心生产工艺，专利储备充足。经过多年的技术沉淀，公司在产品和技术方面形成独特优势，通过 IATF16949 认证、3C 认证和 DOT 认证，产品质量及其技术指标满足国内外主机厂对汽车胶管较高的供货标准。截至 2025 年底，公司拥有国家专利 119 项，其中发明专利 27 项，并参与多项国家、行业标准的起草，是国家级专精特新“小巨人”、山东省制造业“单项冠军”企业、山东省企业技术中心、山东省瞪羚企业、青岛市工程研究中心、青岛市民营领军标杆企业，被中国橡胶工业协会胶管胶带分会授予“胶管十强企业”荣誉称号”。

图19：三祥科技部分核心技术的独特性和突破点具体情况

序号	核心技术	独特性和突破点
1	软芯法液压制动软管生产技术	通过采用软芯法生产工艺，提高了产品的耐疲劳性。此外，软芯法液压制动软管生产技术相较于硬芯生产技术具有更连贯的生产节奏，挤出速度可达到30米/分钟以上，以减少人力或设备的投入。
2	超低膨胀制动软管生产技术	体积膨胀是衡量制动软管性能的一个重要指标，低体积膨胀能够带来更加优异的制动灵敏度。该技术通过特殊的产品结构设计以及采用了特殊增强纤维，实现了产品的超低体积膨胀。产品体积膨胀水平能满足 6.9MPa≤0.16mL/m，10.3MPa≤0.24mL/m 的标准,与同规格钢编管水平相当。此外，采用该技术生产的制动软管的柔韧性和耐久性远高于钢丝编织管。
3	9mm 制动软管生产技术	该技术通过优化各橡胶层的厚度以及产品结构，解决了由于层厚减薄带来的过程控制风险，并实现了外径 9mm 制动软管的批量化生产。外径 9mm 制动软管重量相比外径 10mm 制动软管减重约 15%，实现了制动软管轻量化。
4	高性能 PET 制动软管生产技术	该技术通过胶料配方的设计，使得胶料中避免使用胺类物质，从而有效改善胺类降解对 PET 纱线的影响。同时，采用该技术生产的 PET 制动软管，产品的热老化后性能保持率得到大幅提升，使得产品爆破强度满足 65.5MPa 的标准。
5	动力转向高压软管及其生产工艺	通过采用耐油、耐高温的 CSM（氯磺化聚乙烯）橡胶和高伸长尼龙线，并配合纱线处理技术和 CSM 橡胶粘合配方技术，使得产品具有优良的耐热、耐化学介质以及 NVH（噪声、振动与声振粗糙度）性能。该产品在 135℃和 10.3MPa 高温高压下可承受 30 万次脉冲，且胶管各层之间仍保持不可分离状态，管体无任何泄露，解决了动力转向管高温高压下的耐久问题。
6	空调软管及其生产工艺	通过研发出耐制冷剂渗透的丁基橡胶，并配合专有的粘合技术解决了丁基橡胶与尼龙的粘合问题，使得空调软管的制冷剂阻隔性可以满足标准 QC/T664 的低渗透要求。
7	尿管及其生产工艺	该技术通过采用 EPDM/PA/EPDM 的橡胶结构以及专有的配方设计，使得产品具有优异的耐尿素液析出性能，其使用温度为零下 40℃至 140℃。同时，该技术通过对产品编织结构的优化，实现产品在拉伸力下的低长度变化，方便安装。此外，由于尿素溶液的凝固点在-11℃左右，冬季易结冰，因其体积膨胀导致管路破裂，使用橡胶管可解决尼龙管的低温开裂问题。
8	丁腈橡胶与氟树脂粘合配方技术	常规橡胶需要进行高温硫化。该技术提供了一种与氟树脂粘合性能优异的丁腈橡胶配方，可实现橡胶与氟树脂在低温下实现了预硫化，防止定型硫化时橡胶与氟树脂错位导致脱层。通过该技术生产的氟树脂复合燃油管，在浸泡燃油 2,500 小时后，丁腈橡胶层和氟树脂层仍然保持无法剥离的粘合状态，增加了使用寿命。
9	五层结构胶管连续挤出一成型技术	该技术通过使用 3 台橡胶挤出机、1 台塑料挤出机和 1 台针织或缠绕设备，实现螺杆转速与牵引速度的联动，以达到 5 层胶管连续挤出一成型的目的，优化了生产工艺。此外，通过该技术生产的橡胶产品，其内径尺寸波动小，壁厚均匀，从生产过程中上减少了缺陷的产生。
10	包塑预留硫化异型管成型工艺	通过包塑预留硫化的生产工艺，在橡胶定型前进行半硫化，解决了异型管在成型生产过程中，因橡胶的收缩尺寸难以控制所导致的外观有线纹以及废品率高的问题。该技术生产的异型管，外观光滑，橡胶层间粘合强度≥15N/cm，过程一次合格率≥99.5%，高于传统异型管成型工艺。

数据来源：公司招股书，公司公告，东吴证券研究所

3.2. 液压悬架管路开启批量供货，工业管新品开辟第二增长曲线

传统制动管路筑牢稳定现金流基本盘，规模效应持续优化盈利。液压制动软管作为公司成熟核心产品，国内市占率领先，下游需求刚性，每年稳定贡献经营性现金流。随着自动化产线持续落地、原材料集中采购规模扩大，单位生产成本逐年下行，2025 年公司销售净利率 10.04%，同比 2024 年显著提升 3.12pct，规模效应红利持续释放。成熟业务稳定盈利为公司布局新品与海外扩产提供充足资本开支支撑。

新能源车用管道与液压悬架等高附加值新品放量，有望抬升公司整体盈利中枢。传统车用胶管竞争趋于红海，公司积极布局高景气增量赛道，其中，高压制动、液压悬架管路产品技术门槛更高、单套售价与毛利率高于传统燃油车胶管，是公司后续盈利弹性核心来源。

1) 新能源车热管理 / 制动管路：新能源汽车将增加对冷却管路的需求，公司扩大空调管产能，并持续拓展比亚迪空调管路及多家造车新势力新项目配套业务；T 集团上海工厂业务规模稳步扩容，新能源客户营收贡献度持续提升，成为业绩重要驱动来源。

2) 液压悬架相关管路产品：公司围绕液压悬架配套管路领域持续开展技术研发，重点布局半主动、全主动悬架相关管路模块产品，已取得比亚迪等主流车企定点及订单，2026 年 5 月起进入批量供货阶段。同时公司也获得其他客户新增定点项目，后续将按研发及量产节点陆续投产落地。从经营层面来看，液压悬架属于公司高附加值新兴业务，随着车型批量交付及新项目逐步量产，有望形成稳定销量增量，为整体营收带来正向贡献。

3) 液冷产品：公司液冷软管业务处于产品开发、客户样品验证导入阶段，部分产品已取得 UL-94V-0 防火等级认证，产品所使用胶料的阻燃性能、热稳定性等关键指标达到国际通用标准，符合国际市场准入要求。相关样品已经提交给客户进行验证，后续将根据客户的测试反馈、应用场景要求以及批量化导入节奏。

4) 工业管：依托高压管路同源技术，公司拓展工业管路，开辟第二增长曲线。公司工业管产品包括钢丝增强橡胶液压软管及总成、钢丝增强树脂软管及总成，已建成多条工业管生产线，重点对接工程机械、农业机械、矿山机械、海洋工程等行业，销售模式以直销和代理商结合的双轨模式覆盖区域市场。

5) 摩托车制动管路：业务实现快速增量，存量合作客户业务规模稳步攀升，同时多家新客户项目顺利实现量产落地，进一步打开增长空间。

3.3. 海外售后市场稳步扩增，泰国子公司有望突破海外主机配套

国内主机配套 + 海外售后市场双轮渠道模式，客户结构均衡。汽车零部件行业客户开发周期长、粘性极强，主机厂定点认证周期普遍 1-3 年，一旦进入供应链合作粘性较强，具备较强的先发壁垒。公司采用国内主机配套 + 海外售后市场双轮渠道模式，

客户结构均衡，对冲单一市场周期波动。公司国内配套客户覆盖全梯队整车厂商，传统车企包括上汽通用、吉利、长安、一汽；新能源车企覆盖比亚迪、T 集团、蔚来、小鹏、零跑等主流品牌。伴随国内新能源汽车渗透率稳步上行，单车管路价值量提升驱动国内配套业务持续增长。

海外售后市场基本盘稳固，泰国子公司有望突破海外主机配套。公司 2015 年收购美国 Harco 公司，直接切入北美通用、福特供应链，奠定海外市场基础。公司海外业务分为两大板块：1) 欧美售后市场：公司产品进入北美大型汽配连锁商超、头部汽配贸易商体系，售后市场需求周期性弱、现金流稳定，海外收入长期占总收入 50%以上，对冲国内车市波动；2) 泰国全球化产能增量：设立泰国全资子公司建设海外生产基地，可就近开拓东南亚、欧洲整车配套客户，实现海外市场从“售后为主”向“售后 + 海外主机配套”转型，打开海外市场长期增量空间。

传统零部件企业普遍单一依赖国内主机配套，受国内车市产销波动冲击较大的问题；公司差异化双线渠道具备天然抗周期优势。一方面，国内主机业务受益新能源整车销量增长，弹性较强；另一方面，海外售后市场以替换需求为主，与新车产销弱相关，现金流稳定。同时客户分散度持续优化，不存在单一客户收入占比过高风险，叠加泰国产能本地化交付优势，公司全球客户拓展能力显著领先国内同业中小胶管厂商，客户壁垒将长期持续增厚。

4. 盈利预测与投资建议

根据公司 2025 年报披露口径，产品收入分为总成产品、胶管产品、其他产品三大板块；其中总成产品为核心（收入占比 81%，毛利率 34%），胶管产品为配套单品（收入占比 18%，毛利率 25%），其他产品占比较低（约 1%）。从经营口径拆分，公司总成产品包含制动软管总成（燃油售后 + 传统主机）、水管总成、液压悬架总成；胶管产品以独立空调胶管、工业液压胶管为主。

1) 总成产品：主要包括制动软管总成、水管总成、液压悬架总成等。公司持续供货给上汽通用、长安、吉利等品牌，并配套比亚迪、蔚来、T 集团等新能源车型，2025 年公司新能源相关收入占比持续提升，并持续扩产新能源专用管路产线。同时，公司依托高压制动软管多年工艺积累，快速完成悬架管路开发与测试，2026 年 5 月起批量供货比亚迪，同步获取多家自主品牌定点，属于高端智能底盘配套，产品单价高于普通制动/空调管路，将受益于高端新能源车型标配空气悬架/液压悬架带来的液压悬架总成产品需求持续扩容。我们预计公司总成产品 2026-2028 年实现营收 10.60 /12.44/14.65 亿元，考虑 2026 年受原材料成本上升影响，预计公司 2026 年销售毛利率有所下滑，后续伴随产品结构优化，毛利率稳步上升，预计 2026-2028 年总成产品毛利率为 33.50%/34.00%/34.10%。

2) 胶管产品：主要包括独立空调胶管、工业液压胶管、其他配套胶管等。伴随新能源主机配套独立空调管路外采需求提升，部分车企管路拆分采购，公司独立胶管订单增加；同时，传统燃油车售后空调替换需求稳定，形成基础盘。随泰国产能释放，海外独立胶管出货修复。工业管新品采用直销 + 区域代理渠道，受益国内工程机械国产替代加速，液压胶管进口替代空间充足，我们预计公司胶管产品 2026-2028 年实现营收 2.33 /2.56/2.79 亿元，考虑 2026 年受原材料成本上升影响，预计公司 2026 年销售毛利率有所下滑，后续伴随产品结构优化，毛利率稳步上升，预计 2026-2028 年胶管产品毛利率为 24.20%/24.60%/24.90%。

3) 其他产品与其他业务：公司的其他产品主要是为客户配套销售的接头、中间片、护套、卡箍等配件，其他业务收入主要为原材料销售、厂房租赁等收入，总体占比较小。考虑伴随公司新品逐步在 2028 年放量增长、客户群持续扩大，我们预计 2026-2028 年公司其他产品分别实现营收 0.03/0.02/0.04 亿元、其他业务分别实现营收 0.13/0.15 /0.17 亿元。

图20：分业务盈利预测（单位：百万元）

收入项目	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	828.21	965.61	1,135.50	1,308.09	1,517.39	1,764.87
增长率%	14.25%	16.59%	17.59%	15.20%	16.00%	16.31%
营业成本	549.75	637.07	760.14	887.64	1,021.03	1,183.64
增长率%	9.02%	15.88%	19.32%	16.77%	15.03%	15.93%
毛利	278.47	328.54	375.35	420.45	496.36	581.23
毛利率	33.62%	34.02%	33.06%	32.14%	32.71%	32.93%
按产品						
总成产品						
收入	672.12	757.13	914.90	1,059.55	1,244.26	1,464.84
增长率%	9.24%	12.65%	20.84%	15.81%	17.43%	17.73%
成本	450.90	495.75	599.97	704.60	821.21	965.33
增长率%	5.21%	9.47%	21.02%	17.44%	16.55%	17.55%
毛利	221.22	261.37	314.93	354.95	423.05	499.51
毛利率	32.91%	34.52%	34.42%	33.50%	34.00%	34.10%
占总收入比重	81.15%	78.41%	80.57%	81.00%	82.00%	83.00%
胶管						
收入	131.37	192.08	206.27	232.84	256.44	278.85
增长率%	34.59%	46.21%	7.39%	12.88%	10.13%	8.74%
成本	81.93	132.96	154.05	176.49	193.35	209.42
增长率%	24.54%	60.86%	15.86%	14.57%	9.55%	8.31%
毛利	49.45	59.13	52.22	56.35	63.08	69.43
毛利率	37.64%	30.78%	25.32%	24.20%	24.60%	24.90%
占总收入比重	15.86%	19.89%	18.17%	17.80%	16.90%	15.80%
其他业务						
收入	17.33	9.26	10.99	12.69	14.72	16.94
增长率%	154.86%	-46.58%	18.76%	15.43%	16.00%	15.11%
成本	9.08	3.07	3.68	4.31	5.00	5.76
增长率%	37.89%	-66.19%	19.85%	17.28%	16.00%	15.11%
毛利	8.25	6.19	7.31	8.37	9.71	11.18
毛利率	47.60%	66.84%	66.54%	66.00%	66.00%	66.00%
占总收入比重	2.09%	0.96%	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%
其他产品						
收入	7.40	7.14	3.34	3.01	1.97	4.24
增长率%	42.00%	-3.42%	-53.25%	-9.90%	-34.43%	114.73%
成本	5.14	5.29	2.45	2.23	1.46	3.13
增长率%	56.11%	3.01%	-53.68%	-9.15%	-34.43%	114.73%
毛利	2.26	1.85	0.89	0.78	0.51	1.10
毛利率	30.55%	25.93%	26.62%	26.00%	26.00%	26.00%
占总收入比重	0.89%	0.74%	0.29%	0.23%	0.13%	0.24%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

基于以上收入拆分，我们预计公司 2026~2028 分别实现营业收入 13.08/15.17/17.65 亿元，同比增速为 15.20%/16.00%/16.31%；实现归母净利润 1.27/1.58/1.94 亿元，同比增速为 13.74%/24.04%/23.26%。

可比公司：我们选取川环科技和溯联股份为可比公司。其中，1）川环科技核心业务是为各大汽车整车制造厂商提供配套汽车橡胶软管产品，产品范围涵盖燃油系统胶管、冷却系统胶管、制动系统胶管、动力转向胶管、车身附件系统胶管、进排气系统胶管，主要客户有福特、三菱、马自达、吉利、长安、上汽五菱等 300 多家客户，进入了福特、法雷奥、菲亚特、百力通、比亚乔等大集团的国际采购体系。主要销往美国、加拿大、日本、越南、印度、南非、意大利、克罗地亚等地区或国家。2）溯联股份：专注于汽车

用塑料流体管路产品及其零部件的设计、研发、生产及销售，为下游汽车整车制造商提供以尼龙等高分子材料为主要原材料的汽车燃油管路总成、汽车蒸发排放管路总成、汽车真空制动管路总成、新能源汽车热管理系统管路总成、其他流体管路、汽车流体控制件及紧固件、注塑零部件等共计 7 大类、上万种规格产品，产品具有耐高温、耐高压、耐腐蚀、防渗透、密封性好等特点，适用于燃油车及新能源车、储能系统等。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2026~2028 年归母净利润为 1.27/1.58/1.94 亿元，对应最新 PE 为 9/8/6 倍。与可比公司 2026 年平均 PE(33 倍)相比，公司估值水平相对较低，考虑公司制动软管国内领先，新能源车用管路稳步增长，售后市场现金流稳定，液压悬架管路批量供货比亚迪，工业液压管拓展第二增长曲线，业绩有望稳步增长。参考可比公司估值及增速，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

图21：可比公司估值（截至 2026 年 7 月 10 日）

代码	公司	收盘价 (元)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			市盈率(P/E)		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300547.SZ	川环科技	35.8	2.17	77.65	2.61	3.12	3.68	29.78	24.88	21.11
301397.SZ	溯联股份	37.28	1.56	58.02	1.59	1.88	2.23	36.40	30.86	25.99
平均值								33.09	27.87	23.55
920195.BJ	三祥科技	12.20	0.98	11.96	1.27	1.58	1.94	9.40	7.58	6.15

数据来源：可比公司盈利预测来自 2026 年 7 月 10 日 wind 一致预期，三祥科技盈利预测来自东吴证券研究所

5. 风险提示

1) 境外经营风险。公司产品广泛面向境外汽车零部件后市场及美国通用等在内的整车厂商，主要销往美国、欧洲等国家和地区。同时，公司在美国及泰国设立了子公司开展汽车管路产品的生产及销售业务。如未来我国与上述国家或地区的双边关系发生变化，或者上述国家或地区的市场环境、行业和对外贸易政策等发生重大不利变化，导致公司产品出口的门槛或关税成本等增加，公司在相关国家或地区的日常经营和盈利状况将受到较大不利影响。

2) 原材料价格波动的风险。编织线、橡胶、炭黑及金属连接件是生产汽车胶管的主要原材料。橡胶、炭黑均属于市场定价的大宗商品，编织线、金属连接件的采购价格也受到其原材料石油、钢材等大宗商品价格波动的影响，大宗商品价格的波动将层层传导并直接影响行业企业产品的利润率水平。在原材料价格波动频繁的时期，如果成本的变化不能及时向下游传导，公司将面临利润率下行的风险。

3) 客户集中度较高的风险。稳定的客户群能为公司提供稳定的利润来源，同时也使得公司对该部分客户销售金额占公司总收入比重较高。尽管该部分客户信誉状况良好且与公司合作较为稳定，但如果公司未来不能在技术、产品、服务等方面及时持续满足客户的业务需求，或公司主要客户自身经营情况恶化，导致其对公司产品需求大幅下降，且公司无法成功开拓新的客户及市场，将会对公司的收入水平及盈利能力产生重大影响。

三祥科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	952	1,120	1,323	1,553	营业总收入	1,135	1,308	1,517	1,765
货币资金及交易性金融资产	282	331	433	530	营业成本(含金融类)	760	888	1,021	1,184
经营性应收款项	353	451	522	611	税金及附加	8	10	11	13
存货	299	325	356	399	销售费用	42	50	59	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	122	140	161	185
其他流动资产	18	13	12	12	研发费用	45	52	59	68
非流动资产	518	558	587	610	财务费用	24	17	21	22
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	11	9	11
固定资产及使用权资产	423	445	463	476	投资净收益	3	2	3	3
在建工程	44	57	69	79	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	28	28	26	25	减值损失	(26)	(20)	(18)	(17)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	123	145	179	220
其他非流动资产	21	26	26	26	营业外净收支	0	(1)	0	0
资产总计	1,470	1,678	1,909	2,163	利润总额	123	144	179	220
流动负债	572	653	718	785	减:所得税	9	14	18	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	326	369	401	422	净利润	114	130	161	198
经营性应付款项	201	234	261	299	减:少数股东损益	2	2	3	4
合同负债	7	8	9	11	归属母公司净利润	112	127	158	194
其他流动负债	38	42	47	54	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.30	1.61	1.98
非流动负债	59	90	123	145	EBIT	144	161	200	242
长期借款	20	40	70	90	EBITDA	180	209	254	303
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.06	32.14	32.71	32.93
租赁负债	12	16	20	22	归母净利率(%)	9.85	9.72	10.40	11.02
其他非流动负债	27	33	33	33	收入增长率(%)	17.59	15.20	16.00	16.31
负债合计	631	742	841	930	归母净利润增长率(%)	73.49	13.74	24.04	23.26
归属母公司股东权益	831	925	1,056	1,216					
少数股东权益	8	10	13	17					
所有者权益合计	839	935	1,069	1,233					
负债和股东权益	1,470	1,678	1,909	2,163					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	112	104	157	184	每股净资产(元)	8.48	9.44	10.77	12.40
投资活动现金流	(107)	(126)	(116)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	98	98	98	98
筹资活动现金流	(12)	29	25	(6)	ROIC(%)	11.78	11.36	12.31	13.11
现金净增加额	(7)	3	66	58	ROE-摊薄(%)	13.45	13.74	14.95	15.99
折旧和摊销	36	47	54	61	资产负债率(%)	42.92	44.25	44.04	43.01
资本开支	(48)	(82)	(83)	(83)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.70	9.40	7.58	6.15
营运资本变动	(74)	(102)	(86)	(103)	P/B(现价)	1.44	1.29	1.13	0.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>