

兴瑞科技 (002937)

2022 年报点评: 业绩略超预期, 新能源车电装业务快速放量

买入 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书: S0600122080026

wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,767	2,377	3,173	4,012
同比	41%	34%	34%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	219	330	455	590
同比	93%	51%	38%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.73	1.11	1.53	1.98
P/E (现价&最新股本摊薄)	32.19	21.34	15.50	11.94

关键词: #业绩超预期 #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2022 年报

■ **业绩略超预期, 持续高研发投入:** 2022 年公司实现营业收入 17.7 亿元, yoy+41%; 实现归母净利润 2.19 亿元, yoy+93%; 实现扣非归母净利润 2.28 亿元, yoy+123%, 业绩略超市场预期。2022 年公司两大核心业务板块实现高速增长, 智能终端业务收入 7.8 亿元, yoy+47%; 汽车电子业务收入 6.3 亿元, yoy+59%。22Q4 单季度公司实现营收 5.0 亿元, yoy+43%, 实现归母净利润 0.75 亿元, yoy+208%。公司新能源汽车电装及智能终端相关业务订单充足、新建产能顺利爬坡, 驱动公司业绩持续高增。公司整体毛利率提升 2.06pct 至 26.35%, 主要源于公司产品结构优化以及产能释放带来的规模化效应。公司持续加大研发投入, 2022 年公司研发投入 6956 万元, 同比增长 23%。研发重点发力新能源汽车电装领域产品从零组件向模组的拓展, 为公司构筑长期增长力。

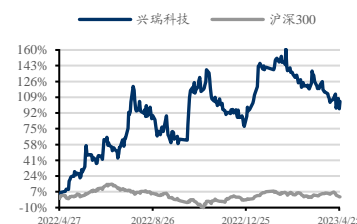
■ **新能源汽车电装业务持续高速增长:** 公司为新能源汽车 BDU、PDU、DCDC 等三电部件提供嵌塑件产品, 得益于与松下等大客户同步研发积累的技术和量产能力, 成功切入国内新能源汽车头部企业供应链。2022 年, 公司陆续获得电装头部企业的项目定点并通过其向更多新车型提供产品, 新能源汽车零部件生产业务所覆盖的新能源车型逐步增加, 随着定点车型产量逐步实现扩大, 公司新能源汽车业务实现翻倍增长。未来产品布局方面, 公司顺应市场趋势深化从零组件逐步发展到模组的同步研发, 不断增强该板块业务长期成长能力。

■ **智能终端业务海外产能顺利释放, 业绩实现高速增长:** 在智能终端领域, 公司产品主要应用于智能机顶盒、网通网关、智能安防、智能电表等品类, 下游客户涵盖康普、北美电信、萨基姆、特艺等全球智能机顶盒领域头部厂商。公司在产品品类、客户、产能等方面同时发力并取得成果。1) 产品品类拓展方面, 公司智能安防系列产品顺利实现量产。2) 客户拓展方面: 公司深化与原有大客户的合作关系, 实现对特艺等优质老客户的销售快速提升, 同时拓展北美电信等国内外头部优质客户, 获得新品定点。3) 产能扩张方面, 公司越南和印尼新建产能逐步释放。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司产能扩产顺利, 新能源汽车电装及智能终端业务板块订单充足, 但消费电子传统业务仍在一定程度上拖累公司业绩, 基于此, 我们下调公司 24 年盈利预测, 23-25 年归母净利润为 3.30/4.55/5.90 亿元 (23/24 年前次预测值为 3.30/4.78 亿元), 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 21/16/12 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期; 汇率波动风险; 大宗商品价格波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.66
一年最低/最高价	11.42/30.35
市净率(倍)	5.97
流通 A 股市值(百万元)	6,850.84
总市值(百万元)	7,047.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.96
资产负债率(% ,LF)	31.14
总股本(百万股)	297.85
流通 A 股(百万股)	289.55

相关研究

《兴瑞科技(002937): 2022 年度业绩预告点评: 预告 2022 全年业绩超预期, 全面扩张新能源车电装业务》

2023-01-09

《兴瑞科技(002937): 2022 年三季报点评: 业绩持续高增, 新能源车用嵌塑件加速放量》

2022-10-27

兴瑞科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,192	1,186	1,592	1,956	营业总收入	1,767	2,377	3,173	4,012
货币资金及交易性金融资产	462	420	964	1,114	营业成本(含金融类)	1,301	1,718	2,276	2,862
经营性应收款项	455	563	457	627	税金及附加	9	13	18	24
存货	252	183	161	179	销售费用	41	50	66	82
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	147	194	244
其他流动资产	24	20	10	36	研发费用	70	95	127	170
非流动资产	713	1,033	1,252	1,472	财务费用	-32	-12	-6	-17
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	3	2	2	1
固定资产及使用权资产	443	436	429	421	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	72	372	572	772	公允价值变动	-10	0	0	0
无形资产	101	128	155	182	减值损失	-6	-7	-7	-7
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	240	361	495	641
其他非流动资产	40	40	40	40	营业外净收支	-5	-5	-5	-5
资产总计	1,905	2,218	2,844	3,428	利润总额	235	356	490	636
流动负债	570	552	723	717	减:所得税	17	26	35	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	34	34	34	34	净利润	218	330	455	590
经营性应付款项	416	359	478	416	减:少数股东损益	-1	0	0	0
合同负债	2	2	3	4	归属母公司净利润	219	330	455	590
其他流动负债	118	157	209	263	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	1.11	1.53	1.98
非流动负债	80	80	80	80	EBIT	224	357	497	632
长期借款	50	50	50	50	EBITDA	287	368	507	643
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.35	27.72	28.28	28.66
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	12.39	13.90	14.33	14.71
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	41.16	34.49	33.51	26.46
负债合计	650	633	804	797	归母净利润增长率(%)	93.03	50.89	37.62	29.83
归属母公司股东权益	1,256	1,586	2,041	2,631					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
所有者权益合计	1,255	1,586	2,040	2,630					
负债和股东权益	1,905	2,218	2,844	3,428					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	262	294	780	386	每股净资产(元)	4.22	5.33	6.85	8.83
投资活动现金流	-283	-334	-234	-234	最新发行在外股份(百万股)	298	298	298	298
筹资活动现金流	23	-2	-2	-2	ROIC(%)	17.15	21.74	24.05	24.04
现金净增加额	19	-42	544	150	ROE-摊薄(%)	17.43	20.82	22.27	22.43
折旧和摊销	63	10	10	10	资产负债率(%)	34.11	28.51	28.26	23.26
资本开支	-219	-335	-235	-235	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.19	21.34	15.50	11.94
营运资本变动	-8	-60	302	-227	P/B (现价)	5.61	4.44	3.45	2.68

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

