

2023年7月13日

业绩增长靓丽得益于主业与宏兴双轮驱动

兴业科技(002674)

| | | | |
|--------|-------|-------------|------------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 002674 |
| 上次评级: | 买入 | 52周最高价/最低价: | 13.58/9.55 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 36.02 |
| 最新收盘价: | 12.34 | 自由流通市值(亿) | 35.65 |
| | | 自由流通股数(百万) | 289 |

事件概述

公司预告 23H1 归母净利 0.88-1.03 亿元，同比增长 71%-100%；扣非归母净利 0.81-0.96 亿元，同比增长 102%-140%。其中，23Q2 净利/扣非净利约为 0.60-0.75/0.58-0.73 亿元，同比增长 28%-60%/38%-74%，业绩符合市场预期。我们分析，业绩高增长主要得益于：（1）宏兴去年仅并表 1 个月，而今年贡献整个季度；（2）受益于理想销量超预期、宏兴业绩高增长。

分析判断：

主业与宏兴双轮驱动。我们分析，公司上半年利润增长较好主要由于：（1）主业方面，下游皮鞋行业疫后复苏；（2）宏兴、宝泰今年贡献利润。22 年 4 月/11 月公司分别受让宏兴汽车皮革 45%/4%的股权，持有宏兴汽车皮革分别增至 56%/60%，并于 22 年 6 月主导宏兴汽车的财务和经营管理。宏兴目前已是理想、蔚来、问界、哪吒、吉利、马自达等天然真皮内饰供应商，已取得理想 L7、L8、L9 车型，蔚来 ET7、ES6、EC6 车型，问界 M5 增程版和纯电版等多款热销新能源汽车的内饰皮革材料供应资格。

宏兴充分受益于理想汽车高增，且净利率提升。（1）目前理想月销量在 3 万台以上，好于其他新能源车增长情况；（2）受益于产能利用率提升、成本下降，宏兴自身净利率提升。22 年 6-12 月宏兴汽车皮革收入/净利为 3.1/0.29 亿元，净利率 9.4%、提升 3.4PCT，扩产、在优质客户份额提升、净利率改善逻辑均得以兑现。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，宏兴皮革在收购后有望继续扩产，叠加净利率改善，尽管今年新能源车降价压力较大、市场观望气氛浓厚，但公司主要客户理想销售仍好于行业；（2）中期来看，宝泰、印尼联华有望 23/24 年开始贡献利润；（3）长期来看，宏兴有望充分受益于汽车内饰国产替代的趋势，未来有望与主业收入占比各半。

维持 23/24/25 年收入预测 26.7/30.4 亿元/33.8 亿元，维持 23/24/25 年归母净利预测 2.38/2.86/3.46 亿元，维持 23/24/25 年 EPS 预测 0.82/0.98/1.19 元，2023 年 7 月 13 日收盘价 12.34 元对应 23/24/25 年 PE 分别为 15/13/10X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情的不确定性，汽车客户销量低于预期风险，原材料价格波动风险，拟收购和增资项目尚未完成，存在不确定性，系统性风险。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,726 | 1,988 | 2,670 | 3,040 | 3,384 |
| YoY (%) | 18.2% | 15.1% | 34.3% | 13.9% | 11.3% |
| 归母净利润(百万元) | 181 | 151 | 238 | 286 | 346 |

| | | | | | |
|----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| YoY (%) | 56.9% | -17.0% | 58.1% | 20.2% | 21.0% |
| 毛利率 (%) | 24.4% | 19.5% | 21.0% | 23.9% | 25.0% |
| 每股收益 (元) | 0.62 | 0.52 | 0.82 | 0.98 | 1.19 |
| ROE | 7.9% | 6.4% | 9.2% | 9.9% | 10.7% |
| 市盈率 | 19.86 | 23.92 | 15.13 | 12.68 | 10.47 |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业总收入 | 1,988 | 2,670 | 3,040 | 3,384 | 净利润 | 168 | 266 | 349 | 431 |
| YoY (%) | 15.1% | 34.3% | 13.9% | 11.3% | 折旧和摊销 | 62 | 80 | 92 | 104 |
| 营业成本 | 1,600 | 2,109 | 2,313 | 2,537 | 营运资金变动 | -400 | 147 | -426 | 112 |
| 营业税金及附加 | 13 | 19 | 22 | 25 | 经营活动现金流 | -111 | 501 | 19 | 671 |
| 销售费用 | 22 | 30 | 85 | 108 | 资本开支 | -163 | -101 | -122 | -141 |
| 管理费用 | 82 | 149 | 160 | 130 | 投资 | 166 | -46 | -53 | -61 |
| 财务费用 | 10 | 15 | 9 | 13 | 投资活动现金流 | 18 | -119 | -143 | -190 |
| 研发费用 | 55 | 80 | 94 | 102 | 股权募资 | 38 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -29 | 0 | 0 | 0 | 债务募资 | 156 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 17 | 28 | 32 | 13 | 筹资活动现金流 | 104 | -32 | -33 | -33 |
| 营业利润 | 200 | 312 | 407 | 503 | 现金净流量 | 15 | 350 | -157 | 448 |
| 营业外收支 | -4 | -3 | -3 | -3 | | | | | |
| 利润总额 | 196 | 309 | 404 | 500 | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 所得税 | 28 | 42 | 55 | 68 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 168 | 266 | 349 | 431 | 营业收入增长率 | 15.1% | 34.3% | 13.9% | 11.3% |
| 归属于母公司净利润 | 151 | 238 | 286 | 346 | 净利润增长率 | -17.0% | 58.1% | 20.2% | 21.0% |
| YoY (%) | -17.0% | 58.1% | 20.2% | 21.0% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 0.52 | 0.82 | 0.98 | 1.19 | 毛利率 | 19.5% | 21.0% | 23.9% | 25.0% |
| | | | | | 净利率 | 7.6% | 8.9% | 9.4% | 10.2% |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 总资产收益率 ROA | 4.0% | 5.7% | 6.3% | 6.8% |
| 货币资金 | 823 | 1,173 | 1,016 | 1,464 | 净资产收益率 ROE | 6.4% | 9.2% | 9.9% | 10.7% |
| 预付款项 | 89 | 74 | 82 | 89 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 1,016 | 1,029 | 1,294 | 1,299 | 流动比率 | 2.37 | 2.41 | 2.64 | 2.73 |
| 其他流动资产 | 868 | 876 | 1,053 | 1,113 | 速动比率 | 1.35 | 1.48 | 1.50 | 1.69 |
| 流动资产合计 | 2,797 | 3,152 | 3,445 | 3,965 | 现金比率 | 0.70 | 0.90 | 0.78 | 1.01 |
| 长期股权投资 | 115 | 122 | 129 | 137 | 资产负债率 | 34.6% | 34.4% | 31.7% | 31.0% |
| 固定资产 | 529 | 522 | 520 | 519 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 51 | 50 | 49 | 48 | 总资产周转率 | 0.56 | 0.67 | 0.70 | 0.70 |
| 非流动资产合计 | 990 | 1,030 | 1,082 | 1,141 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 3,787 | 4,182 | 4,527 | 5,106 | 每股收益 | 0.52 | 0.82 | 0.98 | 1.19 |
| 短期借款 | 317 | 317 | 317 | 317 | 每股净资产 | 8.05 | 8.87 | 9.85 | 11.03 |
| 应付账款及票据 | 320 | 446 | 412 | 523 | 每股经营现金流 | -0.38 | 1.72 | 0.06 | 2.30 |
| 其他流动负债 | 543 | 546 | 576 | 613 | 每股股利 | 0.50 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 1,180 | 1,308 | 1,305 | 1,453 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 75 | 75 | 75 | 75 | PE | 23.92 | 15.13 | 12.68 | 10.47 |
| 其他长期负债 | 54 | 54 | 54 | 54 | PB | 1.34 | 1.22 | 1.10 | 0.98 |
| 非流动负债合计 | 129 | 129 | 129 | 129 | | | | | |
| 负债合计 | 1,309 | 1,437 | 1,434 | 1,582 | | | | | |
| 股本 | 292 | 292 | 292 | 292 | | | | | |
| 少数股东权益 | 128 | 156 | 219 | 304 | | | | | |
| 股东权益合计 | 2,478 | 2,745 | 3,093 | 3,525 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 3,787 | 4,182 | 4,527 | 5,106 | | | | | |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。