

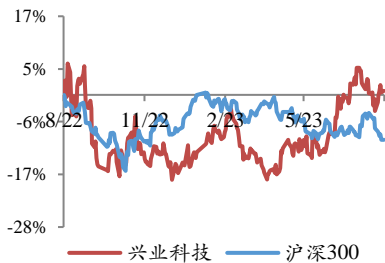
传统产品复苏明显，汽车内饰革量利提升显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-21

收盘价(元) **12.50**
近12个月最高/最低(元) **13.22/10.16**
总股本(百万股) **292**
流通股本(百万股) **289**
流通股比例(%) **98.97**
总市值(亿元) **36**
流通市值(亿元) **36**

公司价格与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

1. 兴业科技：传统主业持续复苏，汽车内饰革释放成长弹性 2023-07-13

主要观点：

- **事件：公司发布2023年半年度报告** 兴业科技23H1实现收入11.96亿元，同比+61.5%，实现归母净利润9284万元，同比+80.64%，单Q2收入7.32亿元，同比+52.1%，环比+57.7%，归母净利润6446万元，同比+35.7%，环比+127.1%。
- **传统鞋包带复苏明显，汽车内饰和二层皮胶原业务加速放量。传统业务：**鞋包带皮革23H1收入8.55亿元，同比+30.9%；其他用皮革收入2344万元，同比+73.9%。皮革需求持续复苏，叠加宝泰和印尼联华皮革产能释放，传统产品复苏亮眼。**新业务：**汽车内饰用皮革23H1收入2.43亿元（去年同期为4361万元），受益于产能扩张、下游客户放量，据理想汽车公告，公司6、7月交付量均超过3万辆，增速高于同类型公司，定点供应车辆销量增加带动宏兴汽车皮革销量增长；二层皮胶原产品原料收入6010.6万元（去年同期为1058万元）。
- **综合产品结构优化，汽车革利润率提升超预期显著。（1）毛利率：**公司23H1毛利率20.26%，同比+4.1pcts，单Q2毛利率21.85%，同比+3.7pcts，环比+4.1pcts。**分产品来看：**鞋包带用皮革毛利率19.07%，同比+2.6pcts；汽车内饰皮革毛利率27.3%，同比+7.34pcts，宏兴借助母公司原皮规模采购优势，盈利能力持续提升；二层皮胶原毛利率13.04%，同比-0.85pct。**（2）净利率：**公司23H1净利率8.89%，同比+1.65pcts，单Q2净利率10.07%，同比-0.24pct，环比+3.04pcts。**23H1宏兴汽车皮革净利润率达到了13.93%，较去年全年的9.4%有明显提升，伴随产能释放，规模效益有望带动汽车皮革利润率持续爬坡。**
- **投资建议**
公司传统鞋包带革复苏趋势明显，新产品汽车革、二层皮胶原放量增长，且利润率明显提升。宏兴汽车皮革进入国内多家汽车主机厂供应体系，理想、蔚来等新能源客户交付量快速增长，成为公司第二曲线重点推动力。二层皮胶原下游应用广泛，作为主业副产品，产能爬坡后业绩增长空间较大。下半年汽车销售进入旺季，公司业绩有望逐季加速，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.4/3.0/3.8亿元，对应PE分别为15.5/12.1/9.5倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；产能扩张不及预期；下游需求下滑。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1988	2675	3300	3941
收入同比(%)	15.1%	34.6%	23.4%	19.4%
归属母公司净利润	151	235	302	384
净利润同比(%)	-17.0%	56.0%	28.5%	27.2%
毛利率(%)	19.5%	22.8%	22.1%	22.6%
ROE(%)	6.4%	9.6%	11.0%	12.3%
每股收益(元)	0.52	0.80	1.03	1.31
P/E	20.95	15.54	12.09	9.51
P/B	1.34	1.50	1.33	1.17
EV/EBITDA	11.41	8.34	6.81	5.42

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2797	2904	3285	3797	营业收入	1988	2675	3300	3941
现金	823	658	543	581	营业成本	1600	2064	2569	3051
应收账款	412	470	591	719	营业税金及附加	13	19	23	28
其他应收款	6	6	7	9	销售费用	22	32	40	47
预付账款	89	89	118	142	管理费用	82	134	149	177
存货	1016	1189	1524	1814	财务费用	10	-8	-4	-2
其他流动资产	451	493	502	531	资产减值损失	-29	0	0	0
非流动资产	990	1104	1203	1292	公允价值变动收益	-12	0	0	0
长期投资	115	124	132	141	投资净收益	17	19	33	43
固定资产	529	562	586	601	营业利润	200	358	448	562
无形资产	51	49	48	46	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	296	369	437	504	营业外支出	4	20	15	11
资产总计	3787	4008	4488	5089	利润总额	196	338	433	551
流动负债	1180	1249	1367	1500	所得税	28	52	65	83
短期借款	317	282	238	223	净利润	168	286	368	468
应付账款	296	333	417	506	少数股东损益	17	52	66	84
其他流动负债	567	635	711	771	归属母公司净利润	151	235	302	384
非流动负债	129	140	135	135	EBITDA	266	440	548	679
长期借款	75	84	79	79	EPS (元)	0.52	0.80	1.03	1.31
其他非流动负债	54	56	56	56					
负债合计	1309	1389	1502	1635					
少数股东权益	128	180	246	330	主要财务比率				
股本	292	292	292	292	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1267	1267	1267	1267	成长能力				
留存收益	792	880	1182	1566	营业收入	15.1%	34.6%	23.4%	19.4%
归属母公司股东权	2350	2439	2741	3124	营业利润	-9.1%	79.4%	24.9%	25.4%
负债和股东权益	3787	4008	4488	5089	归属于母公司净利	-17.0%	56.0%	28.5%	27.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.5%	22.8%	22.1%	22.6%
					净利率 (%)	7.6%	8.8%	9.1%	9.7%
					ROE (%)	6.4%	9.6%	11.0%	12.3%
					ROIC (%)	5.5%	8.5%	10.1%	11.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	34.6%	34.7%	33.5%	32.1%
					净负债比率 (%)	52.8%	53.1%	50.3%	47.3%
					流动比率	2.37	2.32	2.40	2.53
					速动比率	1.35	1.22	1.13	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.69	0.78	0.82
					应收账款周转率	6.20	6.07	6.23	6.02
					应付账款周转率	7.04	6.57	6.85	6.61
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.52	0.80	1.03	1.31
					每股经营现金流薄)	-0.38	0.83	0.51	0.87
					每股净资产	8.05	8.36	9.39	10.70
					估值比率				
					P/E	20.95	15.54	12.09	9.51
					P/B	1.34	1.50	1.33	1.17
					EV/EBITDA	11.41	8.34	6.81	5.42

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 马远方, 新加坡管理大学量化金融硕士, 曾任职国盛证券研究所, 2020年新财富轻工纺服第4名团队, 2021年加入华安证券研究所, 2022年水晶球轻工造纸行业(公募榜)第五名, 2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师, 2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架, 擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。