



2020-03-28

公司点评报告

买入/首次

兴瑞科技 (002937)

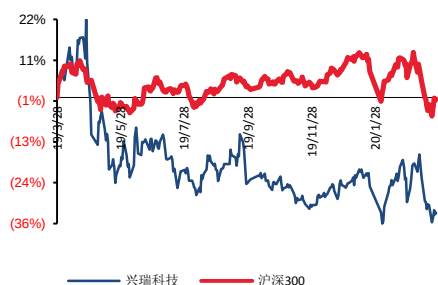
目标价: 18.1

昨收盘: 13.7

信息技术 技术硬件与设备

精密制造逐翹楚，精益管理铸灵魂

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	294/96
总市值/流通(百万元)	4,033/1,314
12 个月最高/最低(元)	38.53/13.07

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 兴瑞科技于 2020 年 3 月 26 日晚间发布 2019 年年度报告, 公司 2019 年实现营业收入 10.23 亿, 同比增长 0.55%; 实现营业利润 1.56 亿元, 同比增长 24.35%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.38 亿, 同比增长 26.04%。

模具是结构、外壳、连接、镶嵌注塑等产品共同的灵魂。兴瑞科技下游产品类别较多, 按照年报的分类披露, 包括结构件、连接器、塑料外壳、镶嵌注塑件、模具等, 看似繁多不一, 但其实其工艺的基础都是模具制造。模具是“工业之母”, 尤其是在消费电子产品结构精细化、小型化, 工业类产品结构复杂化、材料嵌套多样化的当下, 模具的设计与制造能力更是成为产品关键结构与外观件的核心门槛。古语有谚: “工欲善其事必先利其器”, 在现代制造中, 很显然下半句应是: “若欲利其器, 必先精其模”。国内很多结构件与外观件的制造厂商规模很大, 但短板一般都在模具, 日美德等国家在这个领域的领先优势相较于我国而言很大。依据公司年报, 兴瑞在 2019 年 12 月与松下签订了合作意向, 为其供应新能源汽车电子中电池管理系统的精密镶嵌注塑件, 在模具强者如云的国际市场能取得这一成就, 公司毫无疑问是国内电子、汽车等精密领域的模具先行者, 细分领域领先, 可扩增与延展的空间明确。

5G 与汽车电子的快速发展带动公司下游领域进入高速增长期。公司下游产品主要面对的方向是智能终端、消费电子与汽车等, 随着 5G 网络与终端的逐渐成熟, 高清, 物联网及人工智能的快速发展, 智能家居产品种类日益增多, 全球市场中如智能电视、智能网关、智能机顶盒、WIFI 信号增强器等市场增长预期较快, 预计未来家庭 VR, AR, 全息互动及家庭各种物联网类产品都迎来逐步大规模市场化。汽车市场分为两块, 一块是传统汽车电子, 这一块与全球汽车的产销量密切相关, 另一块是近年来全球主要车企都在加大的新能源车的投入, 这两块的市场增量亦非常稳定。短期来看, 今年疫情全球蔓延确实遏制了短期的需求, 但是从我国各地政府近期的补贴与扶持政策来看, 汽车和 5G 领域的成长趋势依然明确。

印尼工厂如期达产, 越南工厂行将投产。报告期内, 公司在印尼的

生产基地逐步投产，目前已经形成 500 万套智能终端塑料外壳组件的生产能力，2019 年底根据客户的需求启动第二期扩产计划，预计 2020 年第二季度投产。此外，越南孙公司的工厂亦于 2019 年年底建设完毕，2020 年二季度也是投产期，易见，兴瑞的东南亚新增产能在 2020-2021 年是集中释放期，贴近核心客户的本地化配套，将成为兴瑞近两年的全新增长驱动源。

阿米巴经营体系、家文化和哲学实践体系是兴瑞经营管理的主要抓手与依托。“智能工厂”、“精益生产”和“阿米巴经营管理体系”毫无疑问是兴瑞工厂管理与运作的主要推进手段，而通过家文化和哲学实践体系的渗透，则能够令阿米巴模式得到进一步的提升。兴瑞是我国本土企业中阿米巴经营模式的坚实贯彻者，而且近年来在这一领域颇有建树，企业的员工管理与降本增效水平都在逐年提高。在模具制造与生产这一方向上，向日本企业学习，贯彻“工匠精神”意义明确，是公司实现高收益与永续发展的必要保障。

投资评级与建议：在产品线发展策略上，公司有两个方向：智能终端产品线及汽车电子产品线，主要产品线智能终端已经成为支柱产品线，销售规模得到很好的成长，依托全球核心客户的伴随式成长策略也取得了充分的成效。汽车电子这几年的发展与累积脉络明确，客户清一色是诸如德国博世、海拉、日本 SHARP、JDI、三菱等优质客户，除了传统汽车精密零组件之外，公司近年来在新能源汽车精密零组件，模组的设计研发投入也很大，为未来发展奠定了很好的基础和格局。我们预估公司 2020-2022 年利润将有望达到 1.65、2.27、2.93 亿元，当前市值对应估值分别为 24.47、17.78、13.75 倍，首次覆盖，予以公司买入评级。

风险提示：（1）全球经济受疫情影响减缓 5G 和汽车电子下游需求增量；（2）越南工厂产能爬坡进度不及预期。（3）公司海外订单落地节奏慢于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1023	1391	1851	2441
(+/-%)	0.49	35.97	33.07	31.87
净利润(百万元)	138	165	227	293
(+/-%)	26.04	19.21	37.59	29.35
摊薄每股收益(元)	0.47	0.56	0.77	1.00
市盈率(PE)	29.17	24.47	17.78	13.75

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	469	454	490	620	746	营业收入	1,018	1,023	1,391	1,851	2,441
应收和预付款项	310	276	311	470	561	营业成本	735	731	992	1,319	1,737
存货	68	67	123	129	203	营业税金及附加	8	8	12	15	22
其他流动资产	5	33	36	38	41	销售费用	47	46	67	89	122
流动资产合计	852	829	960	1,258	1,550	管理费用	67	63	91	121	166
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(9)	(18)	(13)	(12)	(2)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	(2)	1	2	1
固定资产	157	183	233	266	300	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	5	58	46	50	52	公允价值变动	0	1	1	1	1
无形资产	27	47	47	47	47	营业利润	126	156	192	265	343
长期待摊费用	20	18	20	20	27	其他非经营损益	1	2	2	2	2
其他非流动资产	7	14	16	15	18	利润总额	127	158	194	267	345
资产总计	1,067	1,149	1,323	1,657	1,994	所得税	17	20	29	40	52
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	110	138	165	227	293
应付和预收款项	232	228	237	344	387	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	110	138	165	227	293
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	232	228	237	344	388						
股本	184	294	294	294	294	预测指标					
资本公积	440	330	330	330	330		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	211	296	461	688	981	毛利率	27.84%	28.57%	28.65%	28.75%	28.84%
归母公司股东权益	835	921	1,086	1,312	1,606	销售净利率	10.78%	13.51%	11.85%	12.25%	12.02%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	15.93%	0.55%	35.87%	33.09%	31.89%
股东权益合计	835	921	1,086	1,312	1,606	EBIT 增长率	29.55%	11.16%	28.30%	38.77%	29.66%
负债和股东权益	1,067	1,149	1,323	1,657	1,994	净利润增长率	30.93%	26.04%	19.21%	37.59%	29.35%
						ROE	0.13	0.15	0.15	0.17	0.18
						ROA	0.12	0.12	0.14	0.15	0.17
						ROIC	0.33	0.32	0.34	0.37	0.41
						EPS(X)	0.37	0.47	0.56	0.77	1.00
						PE(X)	36.77	29.17	24.47	17.78	13.75
						PB(X)	4.83	4.38	3.71	3.07	2.51
						PS(X)	3.96	3.94	2.90	2.18	1.65
						EV/EBITDA(X)	12.13	19.08	16.86	11.15	8.37
现金流量表(百万)											
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
经营性现金流	(243)	356	95	205	217						
投资性现金流	(56)	(160)	(69)	(87)	(107)						
融资性现金流	298	(55)	11	12	15						
现金增加额	4	145	37	130	125						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。