



2021-03-29

公司点评报告

买入/维持

兴瑞科技 (002937)

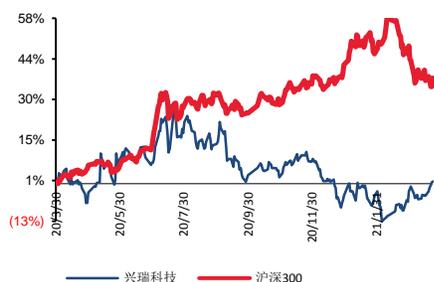
目标价: 19.3

昨收盘: 13.26

信息技术 技术硬件与设备

新能源汽车关键构件单元核心龙头蔚然成型

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	298/98
总市值/流通(百万元)	3,945/1,294
12 个月最高/最低(元)	16.51/11.43

相关研究报告:

兴瑞科技 (002937)《股权激励授予完成,智能终端与车载电子两大支柱成长弹性明确》--2021/01/27

兴瑞科技 (002937)《精密制造逐翘楚,精益管理铸灵魂》--2020/03/28

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: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件:兴瑞科技于2021年3月24日发布2020年年度报告,公司2020年实现营业收入10.40亿,同比增长1.65%;实现营业利润1.44亿元,同比下降7.85%,实现归属于上市公司股东的净利润1.27亿,同比下降7.98%。

2020 全年利润的微小下滑因于疫情,成长重在未来。整体来看,公司2020年利润数据虽然略有下滑,但是究其原因主要是上半年疫情的冲击影响,从二季度后的单季数据来看,都已经步入正向增长,而且三四季的单季毛利也都站稳了30%以上,考虑到公司近年来产品结构的调整,东南亚制造基地的投入和达产,以及新能源汽车电子领域新产品的开发投入,这样的成绩已经难能可贵。接下来的未来两年,公司传统业务有东南亚产能增量,能源汽车领域的全新业务也开始快速增长,成长性将有望得到充分体现。

新能源汽车领域的镶嵌注塑件成长迅猛。近年来在新能源汽车的各类部件进化发展中,因为与传统汽车动力、结构,布局的大幅变化,组件和模组的新设计、应用层出不穷。而这些新的构件产品因为大部分过去在机械车型上不使用,因此都是全新设计的,对精密结构件的安全性、精密性和多样性等方面提出了更高的要求。在新能源车所特别重视的单元化、集成化和模块化方面,显然是兴瑞科技躬耕多年的镶嵌注塑件的重要主战场,公司2012-2019年潜心突破这项制造工艺,在2019年末就取得了松下的十年采购合作意向书,在2020年这一领域就实现了从零到几千万销售的突破,进展速度很快。公司的2020年报中也着重对这一领域的应用类别、客户结构、技术路径等做了介绍,有兴趣的投资者可以去和往年的年报做一个对比。当下公司的供应主要聚焦于各类BDU组件和连接器组件,在未来几年里,向其他车载应用领域以及不同品牌客户的扩展会令公司这一分属下的销售占比大幅提升,精密镶嵌注塑件有望成为公司持续成长的中坚力量。

兴瑞科技的竞争优势体现于全面布局和深邃的客户合作。在兴瑞科技的日常交流中,被问及最多的问题就是为何公司能够在诸如BDU这类产品的供应上突然冒尖,公司与竞争对手相比的优势何在?首先,前文我们已经提及,公司在精密镶嵌注塑方面已有六七年的技术铺垫与

积累，冒尖并不突然；其次，公司机械车时代一直有向松下、HELLA、ALPS、BOSCH 这类全球一线汽车电子厂商供应产品，只是市场对彼时的兴瑞了解并不深入；第三，公司在传统结构件与外观注塑件领域的客户虽然都是一线海外客户，诸如康普、特艺、萨基姆（分别是国际家用智能终端制造领域的前三），但这些客户对于大多数国内投资者而言较为陌生，因而导致兴瑞的真正能力一直未能得以被市场展开和挖掘。兴瑞在冲压、注塑、金属连接、模具设计、元件集成等领域数十年的基础（可以完成高度集成化的产品直接交付客户），包括这次市场非常关心的类似于鱼眼端子等多领域的专利布局卡位，以及和整车、电池、Tier1 厂商多年的合作过往，才是兴瑞区别于其他国内竞争对手的最大利器。

投资评级与建议：维持买入评级。显然，公司当下新能源汽车关键构件模块单元一线供应商的“标签”已经蔚然成型，放眼全球，既能把客户要求的集成化设计做好，同时具备金属冲压和塑料注塑的高精度制造能力、并且能突破海外连接器大厂特殊专利包围网的国内公司只有兴瑞。我们看好公司的双线发展策略，智能终端产品线未来将在为客户本地化配套的贴身策略下保持复合 25%以上的成长，而新能源汽车方向上则具备更加丰裕的弹性。预估公司 2021-2023 年利润将有望达到 1.93、2.86、4.12 亿元，当前市值对应估值分别为 20.40、13.80、9.59 倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）全球经济受疫情影响再次衰落，（2）5G 终端和汽车电子下游需求增量不及预期；（3）越南工厂达产进度不及预期。（4）公司海外订单落地节奏慢于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1040	1416	1831	2417
(+/-%)	1.66	36.15	29.31	32
净利润(百万元)	127	193	286	412
(+/-%)	-7.98	51.97	47.89	43.93
摊薄每股收益(元)	0.43	0.65	0.96	1.38
市盈率(PE)	31.01	20.4	13.8	9.59

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	454	493	673	813	1,089
应收和预付款项	276	279	328	456	579
存货	67	91	101	147	180
其他流动资产	33	52	36	38	41
流动资产合计	829	915	1,138	1,455	1,888
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	183	251	203	185	167
在建工程	58	10	46	50	52
无形资产	47	60	52	44	36
长期待摊费用	18	15	8	0	0
其他非流动资产	14	12	16	15	18
资产总计	1,149	1,264	1,462	1,749	2,162
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	228	261	320	400	515
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	1	1	1	1
负债合计	228	262	321	400	516
股本	294	294	294	294	294
资本公积	330	330	330	330	330
留存收益	296	378	517	724	1,021
归母公司股东权益	921	1,002	1,142	1,348	1,646
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	921	1,002	1,142	1,348	1,646
负债和股东权益	1,149	1,264	1,462	1,749	2,162

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	356	309	249	250	422
投资性现金流	-160	-143	-28	-47	-54
融资性现金流	-55	-35	-41	-63	-93
现金增加额	145	109	180	140	275

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,023	1,040	1,416	1,831	2,417
营业成本	731	727	984	1,268	1,672
营业税金及附加	8	7	10	13	17
销售费用	46	42	57	66	85
管理费用	116	113	144	166	188
财务费用	-18	13	-18	-23	-30
资产减值损失	-2	-2	1	2	1
投资收益	0	3	0	0	0
公允价值变动	1	2	1	1	1
营业利润	156	144	225	334	482
其他非经营损益	2	0	2	2	2
利润总额	158	143	227	336	484
所得税	20	16	34	50	73
净利润	138	127	193	286	412
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	138	127	193	286	412

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	28.57%	30.15%	30.55%	30.75%	30.84%
销售净利率	13.51%	12.23%	13.65%	15.62%	17.03%
销售收入增长率	0.55%	1.65%	36.14%	29.28%	32.00%
EBIT 增长率	11.16%	-7.20%	61.69%	49.16%	44.78%
净利润增长率	26.04%	-7.98%	51.97%	47.89%	43.93%
ROE	0.15	0.13	0.17	0.21	0.25
ROA	0.12	0.1	0.15	0.18	0.21
ROIC	0.33	0.26	0.38	0.6	0.75
EPS (X)	0.46	0.43	0.65	0.96	1.38
PE (X)	28.53	31.01	20.4	13.8	9.59
PB (X)	4.28	3.94	3.46	2.93	2.4
PS (X)	3.85	3.79	2.79	2.15	1.63
EV/EBITDA (X)	18.38	18.78	11.2	7.75	5.22

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。