



2021-11-04

公司点评报告

买入/维持

兴瑞科技(002937)

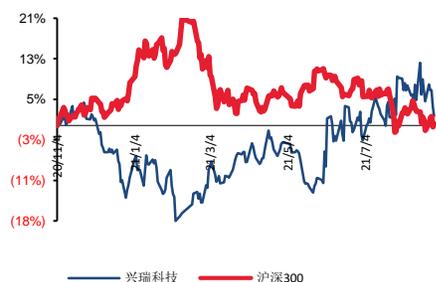
目标价: 19.3

昨收盘: 13.33

电子 消费电子

精益管理克服外部多重逆风，新能源汽车关键构件持续成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	298/298
总市值/流通(百万元)	3,966/3,966
12个月最高/最低(元)	15.48/11.43

相关研究报告:

兴瑞科技(002937)《新能源汽车关键构件单元核心龙头蔚然成型》——2021/03/29

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

事件：兴瑞科技于2021年10月25日晚间发布2021年三季度业绩报告，公司前三季度实现营业收入9.01亿元，同比增长22.16%；实现归母净利润8892.37万元，同比下降4.45%；实现扣非归母净利润8128.87万元，同比下降9.80%。

2021 Q3 营收增长显著，综合营运能力持续优化。公司2021年第三季度实现营业收入3.17亿元，同比增长14.2%，环比增长16.96%。营收的同比环比双增长，一是因为新能源汽车业务板块大幅增长，营收占比持续提升，约30%~40%左右。二是因为海外疫情逐渐好转以及芯片紧缺状况得以缓解，公司越南和印尼工厂产能提升，有效的带动了家庭智能终端订单的恢复。公司前三季度利润率均略有下滑，销售毛利率为26.4%，同比下滑3.5 pct；净利率为9.87%，同比下滑2.8 pct。主要是受到海运成本及大宗原材料价格上涨的因素影响，但公司通过高效的成本管控、产能调配以及营运能力，还是保持了较为稳定的盈利能力。另外，因公司2021年股权激励所产生的股份支付成本，导致公司管理费用同比增长37%，一定程度上拖累了净利率的表现。

整体而言，在外部环境多重不利因素的局面下，公司充分发挥成熟的精细化管理和精益化生产的优势，归母利润最终仅个位数百分比的下降，这体现了公司的应变与处理的能力，为全年业绩增长奠定了良好基础。我们相信，随着越南和印尼地区疫情逐渐得到控制和好转，国内上游原材料涨价、供应链缺芯缺料的负面影响慢慢得到缓解，接下来的Q4和明年的情况会越来越越好，站在今年低基数的角度，明年的增长弹性也有望更大。

聚焦新能源汽车三电领域，助力公司加速成长。公司今年全面加码新能源汽车业务领域的研发和布局，前三季度研发费用同比增长14.84%，重点聚焦新能源汽车三电领域产品，实现从零组件到模组的同步研发。产能方面，今年9月公司东莞中兴兴瑞新能源汽车电子精密零组件和服务器精密结构件扩产项目封顶，预计将在2022年上半年投产。客户方面，公司已与博世、海拉等全球头部汽车电子厂商深度合作，未来将持续拓展更多Tier 1汽车电子优质客户。同时，为紧抓新能源汽车行业的发展机遇，公司聘任汽车行业技术专家耿彤先生

执业资格证书编码：S1190119110024

为公司副总经理，主要负责新能源汽车事业战略和研发，推进工厂智能制造。兴瑞凭借在冲压、注塑、金属连接、模具设计、元件集成等领域数十年的积累，同步积极拓展新客户、新产品，随着未来产能逐步释放，将深度受益于全球新能源汽车市场的蓬勃发展。

家庭智能终端市占率有望快速提升。在 5G、大数据和人工智能技术的驱动下，公司牢牢把握智能网联、网通客户产业链中的新机遇，充分发挥家庭智能终端精密零部件上的技术优势，不断拓宽产品矩阵，从智能机顶盒、智能网关扩展至智能音箱、智能穿戴、智能路由器、家庭安防等领域。公司的智能家庭终端产品主要覆盖北美和亚太市场，目前市占率不足 5%，随着海外产线布局完善，智能家居市场份额将得到大幅提升。

投资评级与建议：维持买入评级。我们看好公司的多线发展策略，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 1.35、2.85、4.11 亿元，当前市值对应估值分别为 29.28、13.91、9.66 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）新设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	32.00
净利润(百万元)	127	135	285	411
(+/-%)	(7.98)	6.47	110.50	44.05
摊薄每股收益(元)	0.43	0.46	0.96	1.38
市盈率(PE)	31.17	29.28	13.91	9.66

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	454	493	635	767	1,049	营业收入	1,023	1,040	1,416	1,831	2,417
应收和预付款项	276	279	328	456	579	营业成本	731	727	997	1,268	1,672
存货	67	91	103	144	182	营业税金及附加	8	7	10	13	17
其他流动资产	33	52	36	38	41	销售费用	46	42	61	66	85
流动资产合计	829	915	1,102	1,406	1,852	管理费用	116	113	173	166	188
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-18	13	3	-22	-29
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-2	1	2	1
固定资产	183	251	203	185	167	投资收益	0	3	0	0	0
在建工程	58	10	46	50	52	公允价值变动	1	2	1	1	1
无形资产	47	60	52	44	36	营业利润	156	144	158	333	481
长期待摊费用	18	15	8	0	0	其他非经营损益	2	0	1	2	2
其他非流动资产	14	12	16	15	18	利润总额	158	143	159	335	483
资产总计	1,149	1,264	1,427	1,700	2,125	所得税	20	16	24	50	72
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	138	127	135	285	411
应付和预收款项	228	261	326	394	521	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	138	127	135	285	411
其他负债	0	1	1	1	1						
负债合计	228	262	327	394	522	预测指标					
股本	294	294	294	294	294		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	330	330	330	330	330	毛利率	28.57%	30.15%	29.64%	30.75%	30.84%
留存收益	296	378	475	681	978	销售净利率	13.51%	12.23%	9.56%	15.57%	16.99%
归母公司股东权益	921	1,002	1,100	1,306	1,603	销售收入增长率	0.55%	1.65%	36.14%	29.28%	32.00%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	11.16%	-7.20%	10.63%	118.01%	44.78%
股东权益合计	921	1,002	1,100	1,306	1,603	净利润增长率	26.04%	-7.98%	6.47%	110.50%	44.05%
负债和股东权益	1,149	1,264	1,427	1,700	2,125	ROE	0.15	0.13	0.12	0.22	0.26
						ROA	0.12	0.10	0.10	0.19	0.22
						ROIC	0.33	0.26	0.26	0.60	0.75
						EPS (X)	0.46	0.43	0.46	0.96	1.38
						PE (X)	28.68	31.17	29.28	13.91	9.66
						PB (X)	4.31	3.96	3.61	3.04	2.47
						PS (X)	3.88	3.81	2.80	2.17	1.64
						EV/EBITDA (X)	18.49	18.90	14.93	7.92	5.33

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafll@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。