



2022-03-30

公司点评报告

买入/维持

兴瑞科技(002937)

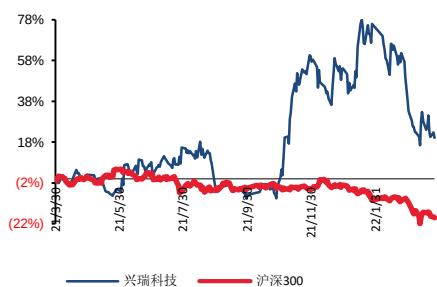
目标价: 25.8

昨收盘: 15.72

电子 消费电子

外部环境负面拖累瑕不掩瑜，客户拓增与产品延展打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	297/98
总市值/流通(百万元)	4,675/1,534
12 个月最高/最低(元)	23.27/11.85

相关研究报告:

兴瑞科技(002937)《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》——2021/11/04

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

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

事件:兴瑞科技于2022年3月30日发布2021年年度报告,公司2021年实现营业收入12.52亿,同比增长20.32%;实现营业利润1.23亿元,同比下降14.86%,实现归属于上市公司股东的净利润1.13亿,同比下降10.87%。

外部环境的负面拖累是公司利润下滑的主要原因。受全球贸易战、疫情、供应链缺料、原材料价格上行、汇率波动等经济环境的负面因素持续影响,2021年兴瑞所面对的行业形势依然严峻。营收占比最大的智能终端与汽车电子虽然都实现了营收的正向增长(尤其是汽车电子实现了近60%的营收成长),但毛利率分别有8.22个和3.79个百分点的下滑,成本端和运营端的压力非常明显。考虑到这些行业侧的负面影响因素,尤其是疫情、缺料、原材料这些,都并非行业市场的常态,随着时间的推移,这些负面影响的边际效应将会逐渐递减,公司在今年后半有望回到营收与盈利水平双重提升的正常轨道。届时,公司在东南亚制造基地的新增产能、国内新能源汽车相关领域的新品突破、包括下游客户覆盖面的逐渐拓宽,这些最近两年的正面积累所带来的弹性将能得到充分体现。

新能源汽车领域的连接与构件成长增速可观,兴瑞的竞争优势正逐渐显现。2021年,公司整体汽车电子收入达到3.95亿元,以59.95%的高速成长创下细分领域历年销售额新高。这一数据中,更多的成长显然来自于新能源汽车相关的贡献,因为在全球缺芯缺料的背景下,传统汽车厂商2021年的出货量仍在下滑,公司能在此背景下实现逆流成长,新能源汽车相关产品功不可没。

首先,得益于与松下等大客户同步研发积累的技术和量产能力,公司获得了与国内新能源汽车头部企业的合作机会,并在为新能源汽车头部客户提供新能源汽车三电产品方面取得了突破,换言之,公司2021年实现了客户迭代与增长落地,取得了更多的行业客户资源,使公司的渠道端出口迅速打开。

其二,公司在三电领域已经实现了从单一零组件到模组类产品的研发突破,鱼眼端子发明专利也已经公示,样件得到了下游大客户的认可与应用,这意味着公司产品端已并非过去仅仅依赖连接器或少数BDU

类产品，开始向 PDU、OBC、DC-DC，还有鱼眼端子相关的所有连接器模块组件产品方向拓延。公司可交付组件的单车平均价值量显然在逐渐叠加与抬升，这是非常好的成长构架。

显然，公司未来的产品交付模式，会从过去的单一部件走向与客户前期开发紧密嵌合的定制化解决方案，覆盖会延伸至新能源汽车上所有的模块化单元，兴瑞科技在高压强电传输/隔绝与模组设计、包括精密镶嵌注塑等复合领域的深厚积累优势正在逐渐显现，成长可期。

投资评级与建议：我们在过去关于兴瑞的多篇报告中一直在说明和传递兴瑞科技在新能源汽车连接与构件领域的底蕴与渠道优势，从 2021 年下半至今公司的关注度来看，目前兴瑞科技已经成功走出了过去不被市场了解的“认知与学习期”，很多投资者开始逐渐认可并接受兴瑞在行业内的细分龙头地位。虽然当下受制于外围环境和行业的一些负面因素，公司利润成长未及先前预期，但这只是瑕不掩瑜的短期抑制，近期公司股价的调整也已经充分反映了市场对这些因素的关注。我们预估公司 2022-2024 年净利润分别为 1.49、2.61、3.84 亿元，当前市值对应估值分别为 31.34、17.89、12.17 倍，看好公司未来的持续成长空间，维持公司买入评级。

风险提示：（1）全球经济受疫情持续影响再次衰落，（2）5G 终端和汽车电子下游需求增量不及预期；（3）东南亚新设工厂达产进度不及预期。（4）公司新能源汽车客户拓展与品类迭代升级不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1252	1620	2290	3170
(+/-%)	20.38	29.39	41.36	38.43
净利润(百万元)	111	149	261	384
(+/-%)	(10.71)	34.36	75.16	47.07
摊薄每股收益(元)	0.37	0.50	0.88	1.29
市盈率(PE)	42.10	31.34	17.89	12.17

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	441	361	539	793	1,288	营业收入	1,040	1,252	1,620	2,290	3,170
应收和预付款项	271	371	381	427	427	营业成本	727	948	1,190	1,625	2,216
存货	91	143	111	236	237	营业税金及附加	7	7	11	16	22
其他流动资产	52	25	24	25	26	销售费用	42	31	58	94	132
流动资产合计	855	900	1,054	1,482	1,977	管理费用	65	88	199	297	430
长期股权投资	0	0	1	2	3	财务费用	13	6	0	(4)	(13)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(2)	(3)	(2)	(1)	1
固定资产	251	267	319	341	350	投资收益	3	12	1	1	0
在建工程	10	56	30	20	15	公允价值变动	2	(2)	(1)	0	1
无形资产	60	104	104	104	104	营业利润	140	120	149	261	384
长期待摊费用	15	15	8	0	1	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	11	4	6	9	11	利润总额	140	120	149	261	384
资产总计	1,202	1,345	1,521	1,959	2,460	所得税	15	9	0	0	0
短期借款	0	0	1	2	2	净利润	124	111	149	261	384
应付和预收款项	207	308	335	507	620	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	2	5	8	归母股东净利润	124	111	149	261	384
其他负债	0	5	1	1	2						
负债合计	207	313	339	515	631						
股本	294	298	298	298	298	预测指标					
资本公积	330	325	326	327	327		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	378	436	585	846	1,230	毛利率	30.15%	24.29%	26.57%	29.05%	30.10%
归母公司股东权益	1,002	1,058	1,209	1,470	1,855	销售净利率	11.95%	8.87%	9.21%	11.41%	12.12%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	1.65%	20.32%	29.41%	41.36%	38.43%
股东权益合计	1,002	1,058	1,209	1,470	1,855	EBIT 增长率	1.79%	(10.75%)	21.05%	77.21%	46.54%
负债和股东权益	1,210	1,371	1,548	1,985	2,486	净利润增长率	(1.35%)	(10.71%)	34.36%	75.16%	47.07%
						ROE	0.12	0.10	0.12	0.18	0.21
						ROA	0.11	0.09	0.09	0.13	0.15
						ROIC	0.23	0.21	0.20	0.37	0.53
						EPS (X)	0.42	0.37	0.50	0.88	1.29
						PE (X)	37.59	42.10	31.34	17.89	12.17
						PB (X)	4.66	4.42	3.87	3.18	2.52
						PS (X)	4.49	3.73	2.89	2.04	1.47
						EV/EBITDA (X)	23.60	25.74	27.12	14.77	9.14

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	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	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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。