

2022年07月15日

# 主业下半年有望迎来拐点，汽车内饰6月并表

## 兴业科技(002674)

评级:	买入	股票代码:	002674
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	16.1/7.6
目标价格:		总市值(亿)	30.79
最新收盘价:	10.55	自由流通市值(亿)	30.48
		自由流通股数(百万)	288.87

### 事件概述

公司发布22H业绩预告，预计22H归母净利润/扣非归母净利润0.45-0.55/0.35-0.45亿元，同比下降52.52-61.16%/58.26-67.53%，符合预期，我们分析业绩下滑主要由于21H高基数叠加牛皮春节后降价、高价库存需要消化影响。

### 分析判断:

主业上半年受收入高基数叠加高价库存影响，下半年有望迎来拐点。上半年行业淡季，叠加疫情影响销售不及预期。我们分析，公司业绩下滑主要由于：(1) 21H受益于国内疫情控制较好、海外订单回流，21H收入增长87%、基数较高，而今年上半年则受疫情反复影响销量；(2) 今年春节后牛皮价格开始下跌，而公司库存周期约为6个月左右、需要消化高价库存。随着下半年即将迎来旺季、高价库存消化完毕，主业下半年有望迎来拐点。

汽车内饰业务6月开始并表，下半年贡献加大。公司5月收购宏兴皮革56%股权、6月开始并表，下半年业绩贡献加大。我们分析，宏兴依托于兴业供应原皮的成本优势、在新能源车客户的先发优势及完整产业链的优势，未来仍有较大成长空间：(1) 订单：公司目前为蔚来汽车和理想汽车的主要供应商，单个车型生命周期一般在4年左右，业绩可前瞻性较高；(2) 净利率有改善空间：在供应链理顺、兴业加大原皮供应量的扶持下，未来宏兴仍存净利率改善空间。

### 投资建议

我们分析，(1) 短期来看，下半年主业有望迎来拐点，全年有望保持稳健；(2) 宏兴皮革Q4有望扩产至350万SF/月，并有望迎来净利率改善；(3) 中期来看，宝泰皮革明年有望开始贡献利润；(4) 长期来看，宏兴有望充分受益于汽车内饰国产替代的趋势，未来有望与主业收入占比各半。

维持22/23/24年收入分别为22.0/27.6/31.1亿元，归母净利润分别为2.06/2.36/2.81亿元，对应EPS分别为0.71/0.81/0.96元，2022年7月15日收盘价10.55元，对应PE分别为15/13/11X，维持目标市值43.5亿元（对应23年汽车内饰30X+主业15X），给予“买入”评级。

### 风险提示

疫情的不确定性，流行趋势变化风险，原材料价格波动风险，系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,460	1,726	2,199	2,761	3,109
YoY (%)	-8.0%	18.2%	27.4%	25.6%	12.6%
归母净利润(百万元)	116	181	206	236	281
YoY (%)	-2.1%	56.9%	13.7%	14.6%	19.0%
毛利率 (%)	18.8%	24.4%	21.5%	23.2%	25.3%

每股收益 (元)	0.39	0.62	0.71	0.81	0.96
ROE	5.4%	7.9%	8.5%	8.9%	9.6%
市盈率	27	17	15	13	11

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,726	2,199	2,761	3,109	净利润	181	231	288	351
YoY (%)	18.2%	27.4%	25.6%	12.6%	折旧和摊销	60	59	59	62
营业成本	1,305	1,727	2,119	2,321	营运资金变动	-168	-164	-286	79
营业税金及附加	13	16	20	23	经营活动现金流	135	127	56	505
销售费用	19	25	77	99	资本开支	-75	-50	-51	-54
管理费用	79	127	162	187	投资	-497	-43	-47	-55
财务费用	11	5	6	7	投资活动现金流	-558	-69	-69	-98
研发费用	50	66	85	93	股权募资	19	0	0	0
资产减值损失	-59	0	0	0	债务募资	-71	0	0	0
投资收益	18	23	29	12	筹资活动现金流	-75	-109	-22	-22
营业利润	220	270	337	409	现金净流量	-501	-51	-34	385
营业外收支	-10	-3	-3	-3					
利润总额	210	267	334	406	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	29	37	46	56	<b>成长能力</b>				
净利润	181	231	288	351	营业收入增长率	18.2%	27.4%	25.6%	12.6%
归属于母公司净利润	181	206	236	281	净利润增长率	56.9%	13.7%	14.6%	19.0%
YoY (%)	56.9%	13.7%	14.6%	19.0%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.62	0.71	0.81	0.96	毛利率	24.4%	21.5%	23.2%	25.3%
					净利率	10.5%	9.4%	8.6%	9.0%
					总资产收益率 ROA	5.5%	5.9%	6.0%	6.6%
					净资产收益率 ROE	7.9%	8.5%	8.9%	9.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	823	772	738	1,123	流动比率	3.98	3.91	3.74	4.18
预付款项	46	61	75	82	速动比率	<b>2.61</b>	<b>2.61</b>	<b>2.16</b>	<b>2.80</b>
存货	731	745	1,142	944	现金比率	1.30	1.12	0.88	1.35
其他流动资产	912	1,131	1,180	1,320	资产负债率	29.7%	29.7%	30.1%	27.5%
流动资产合计	2,512	2,709	3,136	3,469	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	106	115	123	130	总资产周转率	0.54	0.65	0.74	0.76
固定资产	480	460	440	422	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	52	55	57	57	每股收益	0.62	0.71	0.81	0.96
非流动资产合计	795	802	809	819	每股净资产	7.88	8.29	9.10	10.06
资产合计	3,307	3,511	3,945	4,288	每股经营现金流	0.46	0.43	0.19	1.73
短期借款	210	210	210	210	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	274	324	428	407	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	148	158	200	213	PE	17	15	13	11
流动负债合计	632	692	838	830	PB	1.42	1.19	1.08	0.98
长期借款	300	300	300	300					
其他长期负债	50	50	50	50					
非流动负债合计	349	349	349	349					
负债合计	981	1,041	1,187	1,180					
股本	292	292	292	292					
少数股东权益	26	51	102	172					
股东权益合计	2,326	2,470	2,758	3,108					
负债和股东权益合计	3,307	3,511	3,945	4,288					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，12年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2021/2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第1/2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。