

兴业科技 (002674)

2022 年中报点评: 疫情扰动下业绩承压, 新能源汽车内饰业务提升明显

增持 (维持)

2022 年 08 月 24 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书: S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,726	2,092	2,801	3,239
同比	18%	21%	34%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	181	197	249	283
同比	57%	9%	26%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.62	0.68	0.85	0.97
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.35	19.62	15.53	13.68

投资要点

- 公司公布 2022 年中报:** 22H1 营收 7.41 亿元/yoy-7.84%、归母净利润 5139 万元/yoy-55.64%。分季度看, 22Q1/Q2 营收分别为 2.59/4.81 亿元、分别同比-5.83%/-8.89%, 归母净利分别为 389 万元/4750 万元、分别同比-80.55%/-50.44%, 落于此前业绩预告中枢。22H1 收入回落主要为疫情冲击下游消费市场、公司订单及产品销量同比回落、产能利用率下滑所致, 净利端下滑幅度大于收入端, 主要受到毛利率同比下滑 9.76pct 拖累。
- 原有主业: 疫情影响销量及产能利用率。** 22H1 公司皮革主业 (剔除汽车内饰及二层皮业务) 实现收入 6.67 亿元、同比-13.56%。1) 分产品看, 鞋包带用/其他同比分别-13.53%/-14.93%、总收入占比 88.2%/1.8%。2) 分地区看, 国内/海外收入同比-10.67%/+9.08%, 占比 83%/17%, 海外疫情影响减弱、收入实现同比正增长。3) 分量价看, 疫情影响下 22H1 产能利用率同比-16.47pct 至 57.68%、皮革主业销量同比下滑超 13%, 销售单价同比提升 3%、缓解销量下行冲击。
- 新业务: 宏兴皮革业绩提升明显, 期待宝泰二层皮业务放量。** 22H1 公司拓展新能源汽车内饰 (宏兴皮革) 及二层皮 (宝泰皮革) 业务, 分别实现营收 0.44/0.12 亿元、占比 6%/2% (其中宝泰皮革暂无生产能力、为委托公司加工)。1) 宏兴皮革: 公司 22 年 4 月取得宏兴皮革 56% 股权切入新能源汽车内饰赛道并于 6 月并表。宏兴皮革为蔚来、理想、问界、哪吒等多款新能源车型独供商, 21 年收入 1.3 亿元、净利 756 万元、净利率 6%。6 月并表后公司持续在原材料、产能、资金方面对宏兴皮革进行赋能, 协同作用下宏兴皮革业绩显著提升, 6 月营收/净利分别为 4361/435 万元、毛利率/净利率分别提升至 20%/10%。22H2 宏兴皮革业务拓展顺利、月产量持续增加, 毛利/净利率有望逐步提升至 30%/15%, 同时预计下半年公司将提升持股比例, 有望进一步增厚业绩。2) 宝泰皮革: 22 年 3 月公司增资持有宝泰皮革 51% 股权, 探索二层皮产业链。宝泰工厂仍处于建设过程中、尚未贡献业绩, 我们预计 22 年底宝泰皮革工厂投产、23 年有望贡献营收 3-4 亿。
- 毛利率短期承压, 费用率降低致使净利率降幅较毛利率降幅缩窄。** 1) 22H1 毛利率同比-9.76pct 至 16.16%, Q1/Q2 分别为 12.41%/18.17%、分别同比-6.76/-11.26pct, 主因疫情反复导致产能利用率大幅下降, 同时 22 年起原材料进口牛皮单价下行, 公司库存周期约 6 个月、22H1 库存成本较高。预计高价库存消化后下半年毛利率有望回暖。2) 期间费用率同比-1.58pct 至 7.56%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.11%/4.12%/2.65%/-0.31%, 同比分别-0.01/-0.74/-0.16/-0.68pct, 管理费用率降低主要系职工薪酬减少, 财务费用率降低主要来自汇兑收益。3) 净利率同降 7.48pct 至 6.94%, 降幅小于毛利率主要系费用率优化、其他收益增加 (政府补助及奖励增多)。
- 盈利预测与投资评级:** 公司为国内皮革制造龙头, 22H1 业绩承压。下半年为公司销售旺季、7 月以来整体需求向好, 全年产能利用率有望回升至 60% 以上, 同时原材料高价库存消化完毕后盈利能力有望边际好转。长期看公司切入新能源汽车皮革内饰业务, 随着新能源订单放量及宏兴皮革盈利能力提升、汽车皮革内饰业务业绩弹性较大, 宝泰皮革工厂建成投产后二层皮业务有望贡献业绩增量, 我们认为公司长期将维持较快增长。考虑疫情影响, 我们将 22-23 年归母净利润由 2.34/2.74 亿元下调至 1.97/2.49 亿元、预计 24 年实现归母净利 2.83 亿元, EPS 分别为 0.68/0.85/0.97 元/股, 对应 PE20/16/14X, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动、疫情反复、新能源汽车客户订单不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.26
一年最低/最高价	7.87/14.31
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	3,830.37
总市值(百万元)	3,870.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.74
资产负债率(% ,LF)	32.33
总股本(百万股)	291.86
流通 A 股(百万股)	288.87

相关研究

《兴业科技(002674): 产能利用率、毛利率提升, 共促业绩靓丽》

2022-04-12

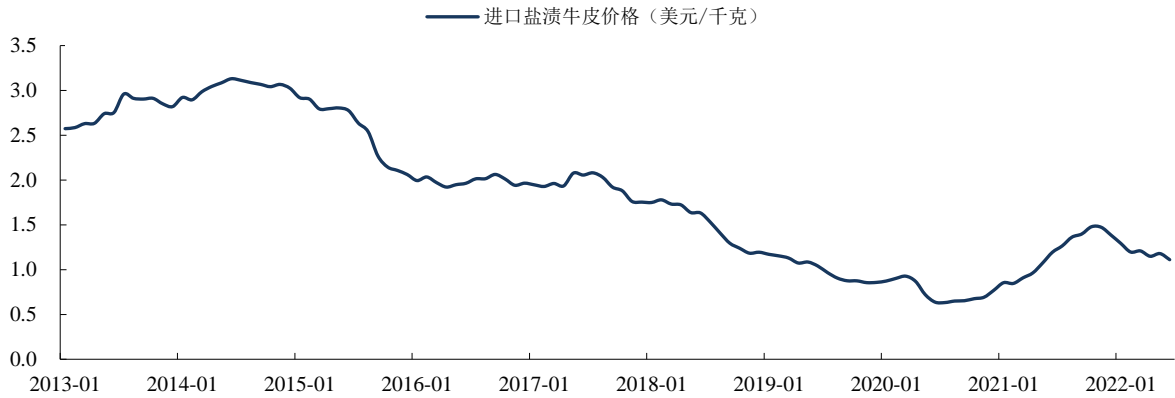
《兴业科技(002674): 兴业科技: 定增获证监会受理, 看好明年业绩反转》

2016-01-14

《兴业科技(002674): 兴业科技: 募投项目有序推进, 加速工业智能化技改》

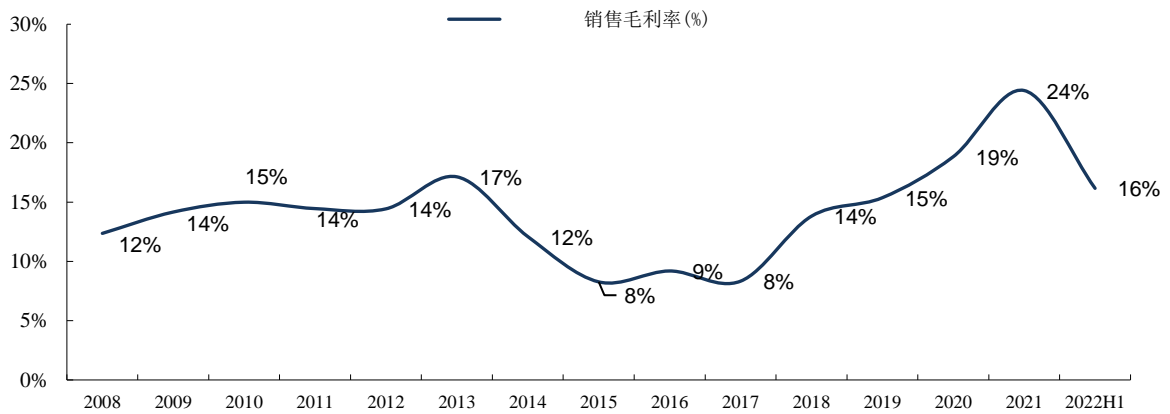
2015-08-18

图1: 进口盐渍牛皮价格走势



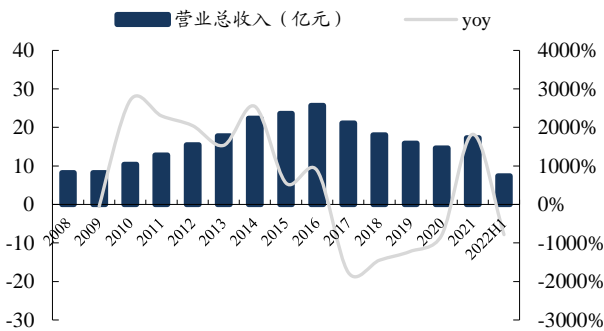
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 公司毛利率变动



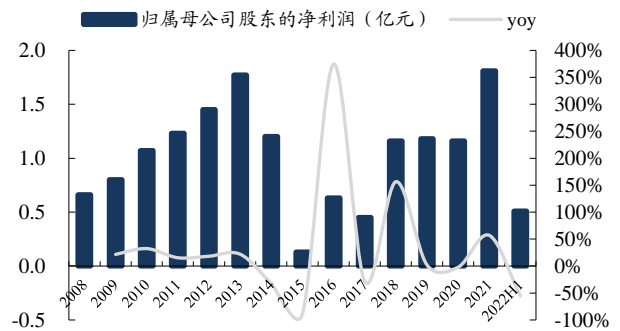
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司收入变动情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 公司归母净利润变动情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

兴业科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,512	2,753	3,235	3,461	营业总收入	1,726	2,092	2,801	3,239
货币资金及交易性金融资产	1,376	1,546	1,419	1,795	营业成本(含金融类)	1,305	1,643	2,184	2,525
经营性应收款项	318	460	572	635	税金及附加	13	21	28	32
存货	731	654	1,146	927	销售费用	19	31	42	49
合同资产	0	0	0	0	管理费用	79	94	140	162
其他流动资产	87	92	98	103	研发费用	50	63	90	113
非流动资产	795	840	858	878	财务费用	11	14	9	10
长期股权投资	106	109	112	115	加:其他收益	11	21	14	16
固定资产及使用权资产	481	486	489	494	投资净收益	18	22	30	34
在建工程	52	72	92	112	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	52	55	58	61	减值损失	-61	-27	-47	-54
商誉	0	28	32	36	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	220	240	304	344
其他非流动资产	104	89	74	59	营业外净收支	-10	-4	-5	-5
资产总计	3,307	3,594	4,094	4,339	利润总额	210	236	299	339
流动负债	632	710	948	896	减:所得税	29	33	42	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	211	211	211	211	净利润	181	203	257	292
经营性应付款项	274	329	533	463	减:少数股东损益	0	6	8	9
合同负债	16	33	44	50	归属母公司净利润	181	197	249	283
其他流动负债	130	137	160	171	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.68	0.85	0.97
非流动负债	349	354	359	364	EBIT	210	261	332	383
长期借款	300	305	310	315	EBITDA	270	322	396	450
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.41	21.44	22.01	22.06
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.50	9.43	8.90	8.74
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	18.21	21.15	33.91	15.65
负债合计	981	1,064	1,307	1,260	归母净利润增长率(%)	56.93	8.78	26.36	13.54
归属母公司股东权益	2,300	2,497	2,747	3,030					
少数股东权益	26	32	40	49					
所有者权益合计	2,326	2,530	2,787	3,078					
负债和股东权益	3,307	3,594	4,094	4,339					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	135	276	-51	453	每股净资产(元)	7.88	8.56	9.41	10.38
投资活动现金流	-558	116	46	-55	最新发行在外股份(百万股)	292	292	292	292
筹资活动现金流	-75	-22	-22	-22	ROIC(%)	6.53	7.63	8.99	9.52
现金净增加额	-501	370	-27	376	ROE-摊薄(%)	7.88	7.90	9.07	9.34
折旧和摊销	60	61	64	68	资产负债率(%)	29.66	29.61	31.93	29.05
资本开支	-75	-114	-91	-96	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.35	19.62	15.53	13.68
营运资本变动	-168	-25	-422	41	P/B(现价)	1.68	1.55	1.41	1.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

