



2022-09-08

公司点评报告

买入/维持

兴瑞科技(002937)

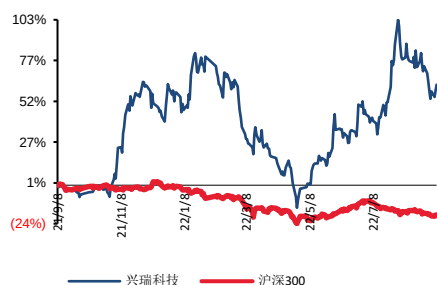
目标价: 29.8

昨收盘: 20.46

电子 消费电子

Q2 成长韧性充分显现，品类与规格延伸、客户复制是未来重要看点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	298/290
总市值/流通(百万元)	6,094/5,924
12 个月最高/最低(元)	25.54/11.00

相关研究报告:

兴瑞科技(002937)《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》—2022/03/30

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

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

研究助理: 欧佩

电话: 021-58502206

E-MAIL: oupei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190121090001

业绩情况: 兴瑞科技于 2022 年 8 月 25 日发布 2022 年半年度报告, 公司 2022 年上半年实现营业收入 7.55 亿, 同比增长 29.42%; 实现营业利润 0.87 亿元, 同比增长 26.07%, 实现归属于上市公司股东的净利润 0.77 亿, 同比增长 22.82%, 扣非后归母净利润 0.80 亿元, 同比增长 39.20%。值得一提的是, 公司二季度单季的各项数据都开始出现快速提升, 归母净利润 0.43 亿元, 同比增长 69.19%, 扣非后利润 0.48 亿元, 同比增长 138.02%。

Q2 单季数据快速成长体现公司成长韧性, 公司前道布局为未来成长奠定坚实基础。 兴瑞科技是一家精密零组件的研发制造企业, 产品涵盖电子连接器、结构件、塑料外壳、镶嵌注塑件等, 广泛应用于智能终端、汽车电子及新能源汽车三电系统和消费电子等领域。仅仅产品上看, 并不能很好地表现出兴瑞的特点, 兴瑞科技的优势在于: 传统智能终端类产品, 主抓海外核心客户, 只做高毛利类的产品, 并且产能布局贴近客户, 在东南亚与客户就近配套, 国内同类从业者的劣势在公司这边反而变成了优势。汽车电子与新能源三电相关领域, 公司同样是依托 TIER1 核心客户的渠道优势, 将公司在传统汽车电子制程、设计、经验、专利等方面的优势充分转换到新能源的三电领域, 故而能实现“汽车电子及新能源汽车业务实现销售收入 2.52 亿元, 同比增长 37.54%, 其中新能源汽车业务翻倍增长”这样的快速成长。

这一阶段优势的奠定, 与公司过去几年的前道布局密不可分, 公司上市后快速推进在东南亚的传统产业增量产能布局, 同时将国内的资源进一步往汽车与新能源三电等领域集中, 这种超前于行业的布局思路, 是公司近年来能够跳出国内同行业所面临的行业困局, 取得超越行业水平的成长的重要前提。

全球汽车电子缺芯状况有所改善, 俄乌战争影响边际递减。 6 月以来, 在多家全球汽车品牌的对外发言中, 都表示车厂已经摆脱芯片荒的至暗时刻, 而且半导体库存已经恢复到相对正常的水位。这对于兴瑞的汽车电子业务而言是难能可贵的正面信息, 过去的一年半, 因为缺芯, 公司汽车电子相关业务巧妇难为无米之炊, 芯片的缺失令组件侧长短脚无法正常交付, 产能的增量无法完全兑现为业绩的增长, 某种程度上压低了公司的利润弹性, 尤其是缺芯对于遵循国际主流规范, 芯片难以找到替代方案的传统汽车品牌厂商而言影响更甚。俄乌战争在 2

月下旬爆发后，对于欧洲主流汽车厂在相关地区的分厂、以及供应链供给也造成了一定程度的影响，这些对于以一线 TIER1 工厂，尤其是欧洲有一定占比的兴瑞下游多少会有一些负面影响，但是从结果来看，兴瑞很好地克服了这一行业逆风。在俄乌战争影响边际效应递减的当下，Q3 之后各种缺芯、疫情类的行业负面问题都在逐步缓解，兴瑞的产能与渠道优势将能得到更好的展现。

更多的客户拓展，更多的品类、规格延伸，将为公司成长带来充分弹性。过去的多篇报告，我们一直强调兴瑞科技从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这样的品类扩展逻辑，这方向的增长预期今年已经落地，并且在公司的重点客户的多款车型中开始迅速平台化展开。除此之外，我们还看到兴瑞的连接类或镶嵌精密结构件开始出现新的客户复制，而且并不拘泥于传统的 BDU 或 IBMU 类产品。公司 5 月发布公告，“调整年产 126 万套汽车电池零组件及 1300 万套 5G 智能终端部件生产线项目一期建设内容及投资总额”，项目中“汽车电池零组件”项目被变更为“新能源汽车零部件产业基地建设项目”，一期投资额从 3.93 亿变更为 6.63 亿，这一变化充分体现了公司接下来订单需求的旺盛和品类客户的持续增加，公司可交付组件的单车平均价值量、产品数量、目标客户覆盖范围都在逐渐抬升与叠加，这是极佳的成长趋势。

投资评级与建议：一季报点评时，我们强调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；二季度，公司迅速走出一季度疫情以及缺芯等负面阴影，展现出非常好的成长韧性，我们看好公司过去两年的前道布局，同时看好这一铺垫下公司未来三年的持续成长空间，预估公司 2022-2024 年净利润分别为 1.96、2.87、4.02 亿元，当前市值对应估值分别为 31.12、21.20、15.14 倍，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）东南亚新设工厂产能扩增进度不及预期。（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	2450	3420
(+/-%)	20.38	29.39	51.23	39.59
净利润(百万元)	113	196	287	402
(+/-%)	(10.86)	72.67	46.81	40.00
摊薄每股收益(元)	0.38	0.66	0.97	1.35
市盈率(PE)	53.74	31.12	21.20	15.14

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	493	418	578	833	1,175	营业收入	1,040	1,252	1,620	2,450	3,420
应收和预付款项	271	371	386	448	507	营业成本	727	948	1,149	1,715	2,380
存货	91	143	190	204	330	营业税金及附加	7	7	9	14	20
其他流动资产	61	38	34	37	40	销售费用	42	31	42	73	106
流动资产合计	915	970	1,188	1,523	2,053	管理费用	113	145	191	306	437
长期股权投资	0	0	8	18	31	财务费用	13	6	3	10	15
投资性房地产	0	0	0	2	4	资产减值损失	(2)	(3)	(1)	1	1
固定资产	251	267	260	195	131	投资收益	3	12	8	10	13
在建工程	10	56	32	71	117	公允价值变动	2	(2)	1	0	0
无形资产	60	104	137	170	200	营业利润	144	122	228	336	471
长期待摊费用	15	15	8	2	2	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	12	23	25	26	28	利润总额	143	122	229	336	471
资产总计	1,264	1,434	1,659	2,007	2,566	所得税	16	9	33	49	69
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	127	113	196	287	403
应付和预收款项	261	367	399	457	612	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	127	113	196	287	402
其他负债	1	9	6	8	10	预测指标					
负债合计	262	375	405	465	622		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	294	298	298	298	298	毛利率	30.15%	24.29%	29.10%	30.01%	30.40%
资本公积	330	325	325	325	325	销售净利率	12.23%	9.06%	12.09%	11.73%	11.77%
留存收益	378	436	631	919	1,321	销售收入增长率	1.65%	20.32%	29.41%	51.23%	39.59%
归母公司股东权益	1,002	1,058	1,254	1,542	1,944	EBIT 增长率	(7.20%)	(11.15%)	84.86%	47.30%	39.93%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	(7.98%)	(10.86%)	72.67%	46.81%	40.00%
股东权益合计	1,002	1,058	1,254	1,542	1,944	ROE	0.13	0.11	0.16	0.19	0.21
负债和股东权益	1,264	1,434	1,659	2,007	2,566	ROA	0.10	0.08	0.13	0.16	0.17
现金流量表(百万)						ROIC	0.24	0.22	0.28	0.39	0.50
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	0.43	0.38	0.66	0.97	1.35
经营性现金流	309	228	232	335	426	PE (X)	47.90	53.74	31.12	21.20	15.14
投资性现金流	(143)	(119)	(84)	(95)	(106)	PB (X)	6.08	5.76	4.86	3.95	3.13
融资性现金流	(35)	(43)	11	16	23	PS (X)	5.86	4.87	3.76	2.49	1.78
现金增加额	109	52	160	256	342	EV/EBITDA (X)	30.77	33.44	18.36	12.93	9.32

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@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	zhafl@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。