

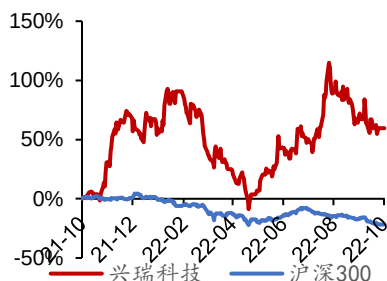
Q3 业绩预告超预期，核心技术工艺发力汽车电子

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2022-10-10

收盘价（元） 18.84
近 12 个月最高/最低（元） 25.94/10.60
总股本（百万股） 298
流通股本（百万股） 290
流通股比例（%） 97.21
总市值（亿元） 56
流通市值（亿元） 55

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：傅欣璐

执业证书号：S0010122020035

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

兴瑞科技(002937.SZ) 中报点评：Q2 业绩创新高，新能源车业务翻倍增长
2022-08-26

兴瑞科技(002937.SZ) 覆盖报告：智能终端业务稳定发力，汽车电子开启高速增长
2022-03-21

主要观点：

● 公司公告

2022 年 10 月 10 日，公司发布 2022 年前三季度业绩预告，预计 Q3 实现归母净利润 1.33 亿元-1.42 亿元，同比增长 50%-60%；扣非净利润 1.38 亿-1.54 亿元，同比增长 70%-90%。

● 点评

Q3 业绩继续增长，盈利水平超预期。Q3 单季度业绩继续创新高，预计单季度实现归母净利润 5613.09 万元-6502.33 万元，同比增长 116%-150%，环比增长 29.81%-50.37%；扣非净利润 5795.70 万元-7421.48 万元，同比增长 145%-214%。收入与利润的优异表现主要得益于汽车电子及新能源汽车业务的快速增长，公司通过与松下等大客户的紧密合作，新能源汽车订单充足，上半年在新能源汽车业务板块实现翻倍增长，占汽车电子营收 50%以上。

立足全制程综合能力，汽车电子与智能终端双发力。公司作为国内优质精密制造供应商，深耕精密模具与零部件制造 20 余年，具备同步研发、模具设计制造、冲压镶嵌注塑、表面处理、组装等的全制程综合能力，且持续优化数字化生产管理体系。公司现已重点聚焦汽车电子与智能终端两大业务版图：1) 在新能源车领域，公司立足松下、博世拓展海外客户，18 年与松下同步研发 BMU 镶嵌注塑件，正式切入新能源汽车领域，并提供相关三电产品，产品已供应宝马、通用、凯迪拉克等客户中高端车型，单车价值量可观，并有望推广镶嵌注塑方案至其他海外客户；国内领域，公司依托汇川等电控厂同步发力新能源汽车国内市场。2) 在智能终端领域，公司智能安防系列产品已顺利实现量产，同时通过横向拓展和纵向整合依托国际大客户，继续扩充业务发展，为长期业绩增长提供源动力，未来继续专注于更高价值量的模组研发与销售。

产能扩张稳步推进，供应链管理水平高企。公司利用生产工艺、精益管理、产能布局及供应链管理等优势，以应对疫情风险和地缘政治影响等不确定的外部因素，并能够继续保高交付率并获得客户高度认可，为公司业绩逐季提升作出贡献。目前公司海内外六大建设生产基地稳步扩张中，慈溪新能源汽车零部件产业基地加大投资（总投资额由 3.93 亿元调增至 6.63 亿元），计划 22 年 7 月正式开工，24 年 H1 投产；东莞新工厂已竣工验收并于今年 Q3 投产；越南和印尼生产工厂持续扩张，满足智能终端业务海外需求。

● 投资建议

公司作为国内优质精密制造供应商，具备优秀的核心工艺技术与制造能力，定位专注汽车电子与智能终端两大领域。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 2.00、2.87、3.94 亿元，对应 PE 为 28 倍、20 倍和 14 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外工厂管理风险、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1252	1755	2411	3181
收入同比 (%)	20.3%	40.2%	37.4%	31.9%
归属母公司净利润	113	200	287	394
净利润同比 (%)	-10.9%	76.7%	43.1%	37.3%
毛利率 (%)	24.3%	25.6%	25.9%	26.0%
ROE (%)	10.7%	16.0%	18.6%	20.4%
每股收益 (元)	0.38	0.67	0.96	1.32
P/E	53.05	27.98	19.55	14.24
P/B	5.67	4.47	3.65	2.90
EV/EBITDA	30.84	24.18	16.69	12.17

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	970	1212	1636	2176	营业收入	1252	1755	2411	3181
现金	418	533	685	906	营业成本	948	1306	1786	2352
应收账款	350	460	638	854	营业税金及附加	7	12	16	21
其他应收款	20	17	25	38	销售费用	31	70	85	106
预付账款	2	3	4	5	管理费用	88	109	152	197
存货	143	160	238	319	财务费用	6	-19	-24	-32
其他流动资产	38	40	46	54	资产减值损失	-3	1	2	2
非流动资产	464	511	565	631	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	12	18	20	32
固定资产	267	301	336	363	营业利润	123	218	311	428
无形资产	104	129	157	189	营业外收入	0	0	1	1
其他非流动资产	93	81	72	78	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1434	1723	2201	2806	利润总额	122	218	312	428
流动负债	372	466	660	873	所得税	9	17	25	34
短期借款	0	0	0	0	净利润	113	200	287	394
应付账款	257	329	470	616	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	115	137	190	257	归属母公司净利润	113	200	287	394
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	181	210	295	387
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.67	0.96	1.32
其他非流动负债	3	3	3	3	主要财务比率				
负债合计	375	469	663	876	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	298	298	298	298	营业收入	20.3%	40.2%	37.4%	31.9%
资本公积	354	354	354	354	营业利润	-14.9%	77.7%	43.0%	37.3%
留存收益	407	603	886	1279	归属于母公司净利	-10.9%	76.7%	43.1%	37.3%
归属母公司股东权	1058	1254	1537	1930	获利能力				
负债和股东权益	1434	1723	2201	2806	毛利率 (%)	24.3%	25.6%	25.9%	26.0%
现金流量表					净利率 (%)	9.1%	11.4%	11.9%	12.4%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE (%)	10.7%	16.0%	18.6%	20.4%
经营活动现金流	225	182	221	285	ROIC (%)	10.6%	12.9%	15.6%	16.9%
净利润	113	200	287	394	偿债能力				
折旧摊销	59	33	34	31	资产负债率 (%)	26.2%	27.2%	30.1%	31.2%
财务费用	9	0	0	0	净负债比率 (%)	35.5%	37.4%	43.1%	45.4%
投资损失	-12	-18	-20	-32	流动比率	2.61	2.60	2.48	2.49
营运资金变动	50	-33	-78	-106	速动比率	2.22	2.25	2.11	2.12
其他经营现金流	70	233	362	497	营运能力				
投资活动现金流	-119	-61	-66	-62	总资产周转率	0.87	1.02	1.10	1.13
资本支出	-163	-80	-86	-94	应收账款周转率	3.58	3.82	3.78	3.72
长期投资	49	0	0	0	应付账款周转率	3.69	3.96	3.80	3.82
其他投资现金流	-5	19	20	32	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-43	0	0	0	每股收益	0.38	0.67	0.96	1.32
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流	0.76	0.61	0.74	0.96
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.56	4.21	5.17	6.49
普通股增加	3	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	24	0	0	0	P/E	53.05	27.98	19.55	14.24
其他筹资现金流	-70	0	0	0	P/B	5.67	4.47	3.65	2.90
现金净增加额	48	115	152	221	EV/EBITDA	30.84	24.18	16.69	12.17

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。