

# 兴瑞科技 (002937)

## 2022 年三季报点评：业绩持续高增，新能源车用嵌塑件加速放量

买入（维持）

2022 年 10 月 27 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书：S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,252	1,705	2,375	3,200
同比	20%	36%	39%	35%
归属母公司净利润（百万元）	113	207	333	478
同比	-11%	82%	61%	44%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.38	0.69	1.12	1.60
P/E（现价&最新股本摊薄）	69.95	38.33	23.83	16.59

#新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

事件：公司发布 2022 年前三季度业绩报告

### 股价走势



■ **三季度业绩持续高增，季度利润创新高：**兴瑞科技 2022 年前三季度营收 12.7 亿元，同比增长 40%；归母净利润 1.4 亿元，同比增长 62%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 84%。Q3 单季营收 5.1 亿元，同比增长 61%，环比增长 28%；归母净利润 0.66 亿元，同比增长 155%，环比增长 53%；扣非归母净利润为 0.69 亿元，同比增长 193%，环比增长 44%。公司毛利率水平逐步回升，2022 年前三季度公司销售毛利率为 24.69%，Q3 单季毛利率为 26.21%，同比提升 1.69pct，环比提升 1.69pct。

■ **车用嵌塑件引领汽车集成化趋势，新能源车业务收入持续高增：**新能源车用嵌塑件正在引领新能源车 BDU、PDU 等部件的集成化趋势。公司自 2018 年与松下协同研发嵌塑工艺，成功掌握镶嵌注塑核心工艺，实现从零组件到模组的研发生产能力突破，产品已经进入宝马、日产、通用等车企新能源车的供应链，国内市场，公司与 C 客户、汇川等企业深度合作，并且前瞻性布局成立热管理公司，为长期发展奠定基础；产能方面，公司慈溪新能源汽车零部件产业基地项目已经于今年 7 月正式开工，预计于 2024 年上半年投产；东莞工厂也于今年三季度正式投产开始贡献营收。伴随客户拓展、产能扩建、产品研发有序进行，公司有望充分受益于车用嵌塑件渗透率的快速提升，新能源汽车业务收入维持高速增长。

■ **智能终端：海外工厂产能加速爬坡，成本及距离优势驱动收入稳健增长：**公司顺应智能终端产业链向东南亚转移趋势，在越南和印尼建厂布局智能终端产能扩张，一方面充分利用区位优势降低生产成本，另一方面在近距离优势下提高对客户的需求响应速度，双重优势助力公司在提高原有客户供货份额的同时切入更多客户供应链体系。公司持续提升智能终端产品丰富度，横向上将应用领域从智能机顶盒及网关拓展至智能安防、智能电视、智能穿戴等，纵向上秉持向更高价值量结构模组的研发思路，智能安防系列产品已实现量产。目前公司东南亚两地工厂正处于产能加速爬坡阶段，新产品也正陆续量产，智能终端业务实力将进一步增强，有望稳健贡献收入增量。

■ **盈利预测与投资评级：**公司新能源汽车电装板块产能扩产顺利且订单充足，智能终端海外工厂产能加速爬坡，基于此，我们维持公司的盈利预测，2022-2024 年归母净利润分别为 2.07/3.33/4.78 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 38/24/17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期；汇率波动风险；大宗商品价格波动风险

### 市场数据

收盘价(元)	26.63
一年最低/最高价	10.60/27.00
市净率(倍)	6.72
流通 A 股市值(百万元)	7,710.82
总市值(百万元)	7,931.83

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.96
资产负债率(% ,LF)	31.14
总股本(百万股)	297.85
流通 A 股(百万股)	289.55

### 相关研究

《兴瑞科技(002937): 2022Q3 业绩预告点评: 预告 22Q3 业绩超预期, 新能源车用嵌塑件引领汽车集成化趋势》

2022-10-10

《兴瑞科技(002937): 2022 年中报点评: 中报业绩略超预期, 新能源车用嵌塑件持续高增长》

2022-08-25

### 兴瑞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
<b>流动资产</b>	<b>970</b>	<b>994</b>	<b>1,089</b>	<b>1,240</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,252</b>	<b>1,705</b>	<b>2,375</b>	<b>3,200</b>
货币资金及交易性金融资产	441	493	557	611	营业成本(含金融类)	948	1,258	1,690	2,250
经营性应收款项	364	371	390	473	税金及附加	7	10	14	18
存货	143	124	128	137	销售费用	31	42	57	75
合同资产	0	0	0	0	管理费用	88	105	143	191
其他流动资产	22	6	13	19	研发费用	57	81	114	153
<b>非流动资产</b>	<b>464</b>	<b>635</b>	<b>956</b>	<b>1,377</b>	财务费用	6	-14	3	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	6	8	11
固定资产及使用权资产	274	268	262	257	投资净收益	12	4	6	8
在建工程	56	206	506	906	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	104	131	158	185	减值损失	-6	-10	-10	-10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>123</b>	<b>223</b>	<b>359</b>	<b>516</b>
其他非流动资产	16	16	16	16	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,434</b>	<b>1,629</b>	<b>2,045</b>	<b>2,618</b>	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>223</b>	<b>359</b>	<b>516</b>
<b>流动负债</b>	<b>372</b>	<b>415</b>	<b>498</b>	<b>593</b>	减:所得税	9	16	27	38
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	<b>净利润</b>	<b>113</b>	<b>207</b>	<b>333</b>	<b>478</b>
经营性应付款项	276	289	329	369	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>113</b>	<b>207</b>	<b>333</b>	<b>478</b>
其他流动负债	91	121	163	218	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.69	1.12	1.60
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	122	220	371	528
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	181	228	379	537
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.29	26.22	28.86	29.68
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	9.06	12.13	14.01	14.94
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	20.32	36.23	39.27	34.73
<b>负债合计</b>	<b>375</b>	<b>419</b>	<b>501</b>	<b>596</b>	归母净利润增长率(%)	-10.87	82.48	60.84	43.63
归属母公司股东权益	1,058	1,211	1,544	2,022					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,058</b>	<b>1,211</b>	<b>1,544</b>	<b>2,022</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,434</b>	<b>1,629</b>	<b>2,045</b>	<b>2,618</b>					

  

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	225	282	388	475	每股净资产(元)	3.56	4.06	5.18	6.79
投资活动现金流	-119	-175	-324	-421	最新发行在外股份(百万股)	298	298	298	298
筹资活动现金流	-43	-55	0	0	ROIC(%)	10.93	17.81	24.79	27.31
现金净增加额	48	52	64	54	ROE-摊薄(%)	10.71	17.09	21.56	23.65
折旧和摊销	59	9	9	9	资产负债率(%)	26.18	25.69	24.50	22.77
资本开支	-163	-180	-330	-429	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.95	38.33	23.83	16.59
营运资本变动	50	61	42	-13	P/B(现价)	7.49	6.55	5.14	3.92

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>

