

兴业科技 (002674.SZ)

2022年12月09日

对宏兴持股比例提升落地，第二成长曲线持续兑现

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

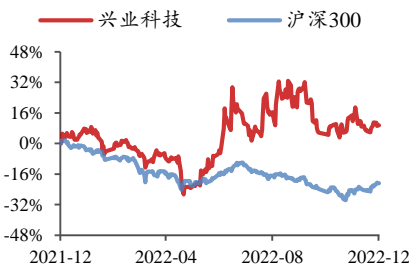
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2022/12/8
当前股价(元)	11.40
一年最高最低(元)	14.20/7.60
总市值(亿元)	33.27
流通市值(亿元)	32.93
总股本(亿股)	2.92
流通股本(亿股)	2.89
近3个月换手率(%)	54.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《原材料价格下降致业绩如期反转，汽车皮革快速增长——公司信息更新报告》-2022.10.25

《新能源汽车内饰用皮革业务加速成长，全年增长可期——公司信息更新报告》-2022.8.23

《制革龙头切入汽车内饰，围绕一张牛皮三板增长——公司首次覆盖报告》-2022.7.28

● 公司对宏兴汽车皮革的持股比例提升至60%，第二成长曲线持续兑现

公司通过收购泉州方健投资合伙企业4%的股权，将对宏兴汽车皮革的持股比例从56%提升至60%，本次股权转让前方健投资的持股比例为8%，本次同时转让剩余4%给第二大股东 Vulture Investments Pte Ltd，因此本次转让完成后宏兴汽车皮革的股权结构变更为兴业科技持股60%、第二大股东持股40%。4%股权对应认缴注册资本361.1万元，因方健投资尚未出资，转让价格为1元。宏兴皮革在手订单充足、产能扩张及新客户持续推进中，我们认为此次公司进一步提升对宏兴皮革的持股比例，在经营端有利于加强对汽车业务的决策效率，在报表端有利于增厚汽车业务的利润贡献。我们维持盈利预测，预计2022-2024年净利润为2.1/2.7/3.6亿元，对应EPS为0.7/0.9/1.2亿元，当前股价对应PE为16.0/12.6/9.4倍，继续维持“买入”评级。

● 宏兴皮革系新能源汽车真皮内饰龙头，客户结构优+订单足，经营大幅改善

随着新能源渗透率提升以及本土供应商灵活及服务优势显著，汽车真皮座椅的本地化提速，截至2022H1，预计宏兴汽车皮革在新能源汽车中市场份额30%左右。2022年4月兴业科技通过股权收购以及增资的方式并购宏兴汽车皮革，与宏兴皮革在资金/原材料备货及价格/产能/三方面协同，2022Q3宏兴皮革收入1.25亿元(2021年1.28亿元)，剔除汇率影响后的净利率从2021年的5.9%提升至11%。

● 2022H2定点车型逐步放量，产能利用率维持高位，长期成长动力十足

(1) 现有合作车型订单爬坡：宏兴汽车皮革目前的主要客户是国内新能源汽车头部品牌并合作多款主力车型，预计蔚来理想问界占比70%-80%，座椅皮革独供于蔚来EC6/ES6/ET7、理想One/L9/L8、问界M5增程和EV、合众哪吒S系列、零跑C01等，在手订单的车型生命周期仍有4-5年。以理想出货及预告订单看，爬坡放量可观，我们预计理想10-11月订单增速+11%/+25%，同时预计12月环比仍有加速；(2) 储备车型新上市：公司拥有现有车型改款及其他储备车型。

(3) 积极拓展潜力新客户：大力拓展比亚迪、广汽等客户。此前合作的大乘汽车自游家NV车型订单量较小，预计对整体汽车业务影响有限。与在手订单相匹配，宏兴皮革产能扩张持续推进中，预计2022Q3月均产能200万SF，产能利用率维持90%左右的高位，预计2022Q4月均产能350万SF，在兴业科技资金及储备的环保产能支持下，2023年月均产能有望达400-450万SF。

● 风险提示：主业经营不及预期、宏兴皮革合作车型放量及产能提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,460	1,726	2,190	2,810.1	3,490
YOY(%)	-8.0	18.2	26.8	28.3	24.2
归母净利润(百万元)	116	181	208	265	356
YOY(%)	-2.1	56.9	14.6	27.3	34.4
毛利率(%)	18.8	24.4	20.9	22.2	24.7
净利率(%)	7.9	10.5	9.5	9.4	10.2
ROE(%)	5.4	7.8	8.5	10.2	12.4
EPS(摊薄/元)	0.40	0.62	0.71	0.91	1.22
P/E(倍)	28.8	18.4	16.0	12.6	9.4
P/B(倍)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2326	2512	2691	3258	3760	营业收入	1460	1726	2190	2810	3490
现金	1302	823	1044	1340	1664	营业成本	1185	1305	1733	2186	2627
应收票据及应收账款	243	229	0	0	0	营业税金及附加	11	13	16	20	25
其他应收款	2	2	3	3	4	营业费用	15	19	23	30	37
预付账款	26	46	45	72	73	管理费用	67	79	99	126	154
存货	511	731	918	1162	1337	研发费用	42	50	63	81	92
其他流动资产	242	681	681	681	681	财务费用	-2	11	10	32	52
非流动资产	763	795	909	1057	1207	资产减值损失	-32	-59	-30	-48	-110
长期投资	101	106	120	132	144	其他收益	5	11	10	8	8
固定资产	482	480	578	711	844	公允价值变动收益	0	3	1	1	1
无形资产	55	52	52	53	54	投资净收益	28	18	21	19	21
其他非流动资产	125	157	159	162	165	资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
资产总计	3089	3307	3600	4315	4967	营业利润	139	220	245	313	418
流动负债	911	632	856	1465	1905	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	580	210	648	1247	1683	营业外支出	6	10	6	7	8
应付票据及应付账款	220	274	0	0	0	利润总额	133	210	240	306	411
其他流动负债	111	148	207	219	222	所得税	18	29	32	42	56
非流动负债	36	349	297	249	200	净利润	115	181	207	264	355
长期借款	0	300	248	199	150	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-1
其他非流动负债	36	50	50	50	50	归属母公司净利润	116	181	208	265	356
负债合计	947	981	1153	1714	2104	EBITDA	188	277	303	408	553
少数股东权益	10	26	26	25	25	EPS(元)	0.40	0.62	0.71	0.91	1.22
股本	292	292	292	292	292	主要财务比率					
资本公积	1267	1267	1267	1267	1267	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
留存收益	531	712	780	942	1115	成长能力					
归属母公司股东权益	2133	2300	2420	2575	2838	营业收入(%)	-8.0	18.2	26.8	28.3	24.2
负债和股东权益	3089	3307	3600	4315	4967	营业利润(%)	2.2	58.1	11.5	27.5	33.8
						归属于母公司净利润(%)	-2.1	56.9	14.6	27.3	34.4
						获利能力					
						毛利率(%)	18.8	24.4	20.9	22.2	24.7
						净利率(%)	7.9	10.5	9.5	9.4	10.2
						ROE(%)	5.4	7.8	8.5	10.2	12.4
						ROIC(%)	8.9	14.2	13.0	14.2	16.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.6	29.7	32.0	39.7	42.4
						净负债比率(%)	-32.8	-12.3	-2.5	7.5	9.2
						流动比率	2.6	4.0	3.1	2.2	2.0
						速动比率	1.9	2.6	1.9	1.3	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	6.5	7.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	6.6	7.3	21.8	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.62	0.71	0.91	1.22
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.46	0.06	0.29	1.02
						每股净资产(最新摊薄)	7.31	7.88	8.29	8.82	9.72
						估值比率					
						P/E	28.8	18.4	16.0	12.6	9.4
						P/B	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	13.7	9.1	9.0	7.3	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn