

兴瑞科技（002937）

2023 年三季报点评：业绩符合预期，看好汽车电装业务稳步增长

买入（维持）

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书：S0600122080026

wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,767	2,055	2,706	3,572
同比	41%	16%	32%	32%
归属母公司净利润（百万元）	219	272	372	501
同比	93%	24%	37%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.74	0.91	1.25	1.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.12	22.62	16.53	12.28

关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 年三季报

■ **业绩符合预期，利润率同环比明显改善：**2023 年前三季度，公司实现营业收入 14.87 亿元，同比增长 17.51%，归母净利润 1.9 亿元，同比增长 32.24%，扣非归母净利润 1.88 亿元，同比增长 25.62%。23Q3 单季度实现营业收入 5.19 亿元，同比增长 1.81%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 11.89%；扣非后归母净利润 0.73 亿元，同比增长 5.64%。23Q3 单季度毛利率环比提升 2.97pct 至 28.22%，公司盈利能力同环比改善明显。

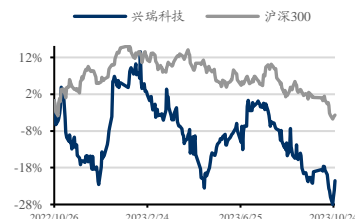
■ **新能源汽车电装业务进入密集放量期，加速贡献业绩：**公司为新能源汽车电池、电机、电控等三电系统相关部件提供嵌塑件产品，得益于与松下等大客户同步研发积累的技术和量产能力，深度绑定宝马、尼桑、凯迪拉克等知名国外客户，凭借优异产品技术与能力成功切入日立、日电产、汇川等头部企业供应链，覆盖新能源车型数量加速提升，当前处于公司前期定点车型密集量产阶段，业绩持续兑现，同时公司今年不断推进原有客户端新车型定点与新客户拓展，业绩将持续维持高增长。

■ **智能终端业务海外产能顺利释放，业绩实现高速增长：**在智能终端领域，公司产品主要应用于智能机顶盒、网通网关、智能安防、智能电表等品类，下游客户涵盖康普、北美电信、萨基姆、特艺等全球智能机顶盒领域头部厂商。公司深度规划产品品类拓展、客户拓展与产能扩张，蓄力长期稳健增长。当前公司新增智能电表系列产品已顺利实现量产，智能终端板块在手订单饱满，预计伴随公司海外产能进一步释放，有望持续贡献稳健业绩。

■ **盈利预测与投资评级：**公司产线搬迁及新产品拓张在一定程度上影响公司订单交付，基于此，我们下调对公司的盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 2.7/3.7/5.0 亿元（23-25 年前次预测值为 3.0/4.1/5.3 亿元），当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 23/17/12 倍，考虑公司当前新能源电装及智能终端业务板块在手订单充足，且相关产能持续扩产，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.67
一年最低/最高价	18.86/30.35
市净率(倍)	4.62
流通 A 股市值(百万元)	6,005.96
总市值(百万元)	6,154.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.47
资产负债率(% ,LF)	38.23
总股本(百万股)	297.77
流通 A 股(百万股)	290.56

相关研究

《兴瑞科技(002937)：2023 年中报点评：业绩符合预期，新能源车电装业务驱动公司长期成长》
2023-08-30

《兴瑞科技(002937)：2022 年报点评：业绩略超预期，新能源车电装业务快速放量》
2023-04-27

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,192	949	1,342	1,569	营业总收入	1,767	2,055	2,706	3,572
货币资金及交易性金融资产	462	379	721	880	营业成本(含金融类)	1,301	1,500	1,956	2,574
经营性应收款项	455	427	443	521	税金及附加	9	12	15	22
存货	252	127	167	138	销售费用	41	43	56	73
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	127	165	218
其他流动资产	24	16	12	30	研发费用	70	82	108	147
非流动资产	713	1,033	1,252	1,472	财务费用	(32)	(12)	(5)	(12)
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	3	2	2	1
固定资产及使用权资产	443	436	429	421	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	72	372	572	772	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	101	128	155	182	减值损失	(6)	(7)	(7)	(7)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	240	299	406	545
其他非流动资产	40	40	40	40	营业外净收支	(5)	(5)	(5)	(5)
资产总计	1,905	1,981	2,594	3,040	利润总额	235	293	401	540
流动负债	570	434	674	619	减:所得税	17	21	29	39
短期借款及一年内到期的非流动负债	34	34	34	34	净利润	218	272	372	501
经营性应付款项	416	261	458	345	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	2	2	3	3	归属母公司净利润	219	272	372	501
其他流动负债	118	137	179	237	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.91	1.25	1.68
非流动负债	80	80	80	80	EBIT	218	295	409	541
长期借款	50	50	50	50	EBITDA	281	305	420	552
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.35	27.01	27.70	27.94
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	12.39	13.24	13.76	14.03
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	41.16	16.30	31.66	32.01
负债合计	650	514	754	699	归母净利润增长率(%)	93.03	24.32	36.80	34.66
归属母公司股东权益	1,256	1,468	1,840	2,342					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)					
所有者权益合计	1,255	1,467	1,840	2,341					
负债和股东权益	1,905	1,981	2,594	3,040					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	262	314	577	395	每股净资产(元)	4.22	4.93	6.18	7.86
投资活动现金流	(283)	(334)	(234)	(234)	最新发行在外股份(百万股)	298	298	298	298
筹资活动现金流	23	(62)	(2)	(2)	ROIC(%)	16.65	18.65	21.60	22.89
现金净增加额	19	(83)	342	159	ROE-摊薄(%)	17.43	18.54	20.23	21.41
折旧和摊销	63	10	10	10	资产负债率(%)	34.11	25.95	29.09	23.01
资本开支	(219)	(335)	(235)	(235)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.12	22.62	16.53	12.28
营运资本变动	(8)	18	182	(130)	P/B (现价)	4.90	4.19	3.34	2.63

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>