

兴业科技 (002674)

证券研究报告

2024年03月04日

理想（核心客户）超预期，24 业绩表现可期

宏兴皮革为理想 L7、L8、L9 内饰皮革供应商，伴随理想 L 系列交付量增长迎来增量订单。

理想 23Q4 营收同增 136%，24Q1 展望创同期新高，或主要系 24 年款 L7/8/9 新款将在 3 月推出面市支持，同时伴随售价较低的 L6 将在 4 月上市降低购车门槛，交付量有望再创新高。2023 年 11 月，理想 L 系列累计交付量突破 35 万辆。

此外，宏兴携手头部新能源汽车品牌，业务规模持续增长。目前的主要客户有理想汽车、蔚来汽车、问界汽车、哪吒汽车等国产新能源厂企，以及马自达、吉利等传统汽车品牌。未来宏兴将持续加强与原有客户的合作，积极竞标原有客户的新车型，同时也将积极开拓新客户，如比亚迪、广汽、上汽、极氪等品牌。

绑定优质客户业绩兑现，业务规模持续增长

汽车内饰用皮革供应商验证周期长，审核门槛高，客户粘性强。宏兴依靠公司制造平台及原材料资源优势迅速实现扩产，保证品质/交期稳定。

鞋包带主业需求复苏，宝泰业务拓展积极盈利

终端消费复苏，下游客户的采购积极性提升，以及供应端集中度的提升，带动公司鞋包带皮革销量的增长。另一方面，新产品研发紧跟市场需求，产品品类齐全，客户渠道优质，提振主业毛利率。目前公司积极布局海外市场，与海外品牌建立合作进入其供应商系统，同时也与品牌加工厂建立联系，为后续海外订单的回暖提前做准备。

公司通过控股二级子公司福建宝泰成功切入二层皮革领域以及胶原蛋白原材领域，后续随着福建宝泰的业务拓展，有望对公司的盈利产生积极的作用。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司传统主业销量稳步增长，同时投资设立福建宝泰，成功切入二层皮革领域以及胶原蛋白原材领域。新能源汽车销量增长，带动汽车内饰用皮革需求，看好宏兴持续放量。考虑到鞋包带主业需求复苏及宝泰释放利润仍需时间，我们预计公司 23-25 年收入分别为 27/34/43 亿，归母净利润分别为 2/2.7/3.4 亿（前值为 2.3/3.2/4.4 亿），EPS 分别 0.7/0.9/1.2 元/股（前值为 0.8/1.1/1.5 元/股），对应 PE 分别为 15/12/9X。

风险提示：环保政策的风险；产品创新与技术进步的风险；主要原材料价格波动的风险；汇率风险；流行趋势变化致使天然皮革在鞋面用皮革使用量减少的风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,726.35	1,987.71	2,659.56	3,390.94	4,289.54
增长率(%)	18.21	15.14	33.80	27.50	26.50
EBITDA(百万元)	450.84	364.49	377.14	457.73	568.28
归属母公司净利润(百万元)	181.31	150.57	200.58	267.42	339.70
增长率(%)	56.93	(16.96)	33.22	33.32	27.03
EPS(元/股)	0.62	0.52	0.69	0.92	1.16
市盈率(P/E)	17.13	20.62	15.48	11.61	9.14
市净率(P/B)	1.35	1.32	1.29	1.23	1.18
市销率(P/S)	1.80	1.56	1.17	0.92	0.72
EV/EBITDA	5.18	7.40	5.61	5.23	4.62

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.64 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	291.86
流通 A 股股本(百万股)	288.87
A 股总市值(百万元)	3,105.42
流通 A 股市值(百万元)	3,073.54
每股净资产(元)	8.15
资产负债率(%)	35.66
一年内最高/最低(元)	13.75/8.40

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《兴业科技-季报点评:汽车内饰收入快速增长》 2023-11-23
- 《兴业科技-半年报点评:宏兴业绩释放，主业成长复苏》 2023-08-25
- 《兴业科技-公司点评:理想交付高增，客户绑定价值显现，产业趋势明朗》 2023-08-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	823.43	823.31	1,249.58	1,042.66	760.29	营业收入	1,726.35	1,987.71	2,659.56	3,390.94	4,289.54
应收票据及应收账款	229.30	411.69	277.26	689.11	533.35	营业成本	1,304.92	1,599.85	2,140.15	2,723.94	3,442.78
预付账款	45.99	88.60	33.96	114.04	101.74	营业税金及附加	12.52	12.93	19.15	25.43	30.88
存货	730.58	1,016.42	707.59	912.15	1,498.12	销售费用	19.26	21.78	29.79	38.32	48.47
其他	682.44	456.61	443.39	451.81	440.44	管理费用	78.60	81.75	119.15	154.63	187.88
流动资产合计	2,511.74	2,796.62	2,711.77	3,209.77	3,333.93	研发费用	50.03	55.06	85.11	99.69	126.63
长期股权投资	106.12	114.88	122.17	129.26	136.97	财务费用	11.18	9.51	4.53	3.00	6.55
固定资产	479.87	529.15	492.59	445.28	384.87	资产/信用减值损失	(61.33)	(38.50)	(33.12)	(32.95)	(41.47)
在建工程	52.49	93.48	121.47	150.31	182.92	公允价值变动收益	2.99	(12.00)	0.00	0.00	0.00
无形资产	52.26	50.70	48.59	45.17	42.21	投资净收益	18.25	17.04	17.64	16.35	14.58
其他	104.70	202.18	150.23	155.72	161.58	其他	70.07	40.42	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	795.43	990.39	935.05	925.74	908.54	营业利润	219.84	199.86	246.21	329.32	419.44
资产总计	3,307.17	3,787.02	3,646.82	4,135.52	4,242.47	营业外收入	0.08	0.25	0.12	0.09	0.10
短期借款	210.08	316.83	320.00	320.00	320.00	营业外支出	10.29	4.24	6.34	6.95	6.65
应付票据及应付账款	273.60	320.13	336.34	614.67	594.55	利润总额	209.63	195.87	239.99	322.46	412.90
其他	131.46	535.58	328.23	415.90	430.47	所得税	28.67	28.35	34.51	46.69	59.64
流动负债合计	615.13	1,172.54	984.57	1,350.56	1,345.02	净利润	180.97	167.52	205.48	275.77	353.25
长期借款	299.50	74.84	74.00	74.00	74.00	少数股东损益	(0.34)	16.95	4.90	8.35	13.55
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	181.31	150.57	200.58	267.42	339.70
其他	49.79	54.14	43.21	45.68	48.21	每股收益(元)	0.62	0.52	0.69	0.92	1.16
非流动负债合计	349.29	128.98	117.21	119.68	122.21						
负债合计	980.80	1,308.58	1,101.78	1,470.24	1,467.23	主要财务比率					
少数股东权益	26.25	127.98	129.26	133.03	137.31		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	291.86	291.86	291.86	291.86	291.86	成长能力					
资本公积	1,266.75	1,266.75	1,266.75	1,266.75	1,266.75	营业收入	18.21%	15.14%	33.80%	27.50%	26.50%
留存收益	711.93	774.93	827.23	948.15	1,055.22	营业利润	58.09%	-9.09%	23.19%	33.76%	27.37%
其他	29.59	16.91	29.94	25.48	24.11	归属于母公司净利润	56.93%	-16.96%	33.22%	33.32%	27.03%
股东权益合计	2,326.37	2,478.44	2,545.04	2,665.27	2,775.24	获利能力					
负债和股东权益总计	3,307.17	3,787.02	3,646.82	4,135.52	4,242.47	毛利率	24.41%	19.51%	19.53%	19.67%	19.74%
						净利率	10.50%	7.57%	7.54%	7.89%	7.92%
						ROE	7.88%	6.41%	8.30%	10.56%	12.88%
						ROIC	15.73%	13.20%	11.33%	19.92%	20.04%
						偿债能力					
						资产负债率	29.66%	34.55%	30.21%	35.55%	34.58%
						净负债率	-13.43%	-4.89%	-27.49%	-15.59%	-6.19%
						流动比率	3.98	2.37	2.75	2.38	2.48
						速动比率	2.82	1.51	2.04	1.70	1.36
						营运能力					
						应收账款周转率	7.31	6.20	7.72	7.02	7.02
						存货周转率	2.78	2.28	3.09	4.19	3.56
						总资产周转率	0.54	0.56	0.72	0.87	1.02
						每股指标(元)					
						每股收益	0.62	0.52	0.69	0.92	1.16
						每股经营现金流	0.46	-0.38	2.61	-0.31	0.11
						每股净资产	7.88	8.05	8.28	8.68	9.04
						估值比率					
						市盈率	17.13	20.62	15.48	11.61	9.14
						市净率	1.35	1.32	1.29	1.23	1.18
						EV/EBITDA	5.18	7.40	5.61	5.23	4.62
						EV/EBIT	5.96	8.84	6.75	6.08	5.21

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	180.97	167.52	200.58	267.42	339.70
折旧摊销	59.25	59.90	63.34	64.10	64.20
财务费用	25.62	19.53	4.53	3.00	6.55
投资损失	(18.25)	(17.04)	(17.64)	(16.35)	(14.58)
营运资金变动	(88.02)	(490.85)	507.09	(418.24)	(376.84)
其它	(24.76)	149.81	4.90	8.35	13.55
经营活动现金流	134.81	(111.13)	762.80	(91.72)	32.59
资本支出	62.70	176.82	63.57	39.75	30.91
长期投资	5.21	8.76	7.29	7.09	7.71
其他	(625.47)	(167.09)	(111.74)	(80.79)	(65.11)
投资活动现金流	(557.56)	18.49	(40.87)	(33.95)	(26.49)
债权融资	(80.36)	181.74	(156.78)	74.29	(45.20)
股权融资	(101.28)	(158.61)	(138.88)	(155.54)	(243.28)
其他	106.50	81.21	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(75.14)	104.35	(295.67)	(81.25)	(288.48)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(497.88)	11.71	426.26	(206.91)	(282.37)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com