

兴瑞科技 (002937.SZ) 盈利能力持续提升，汽车电子业务高速增长

2024 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2024/4/30
当前股价(元)	22.03
一年最高最低(元)	28.28/15.85
总市值(亿元)	65.60
流通市值(亿元)	65.10
总股本(亿股)	2.98
流通股本(亿股)	2.95
近 3 个月换手率(%)	54.05

● 2024 年一季度业绩超预期，汽车电子业务高速增长，维持“买入”评级

2023 年公司收入 20.06 亿元，YOY+13.51%；归母净利润 2.67 亿元，YOY+21.99%；其中 2023 年单 Q4 收入 5.19 亿元，YOY+3.43%，归母净利润 0.77 亿元，YOY+2.43%。另外公司公布 2024 年一季度财报，2024Q1 收入 5.0 亿元，YOY+4.06%，归母净利润 0.73 亿元，YOY+40.13%，毛利率 28.85%。考虑智能终端业务边际回暖，我们下调 2024/2025 年盈利预测，并新增 2026 年业绩预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润为 3.3/4.3/5.8 亿元（前值 3.5/4.7 亿元），当前股价对应 PE 为 19.8/15.2/11.4 倍，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● 公司持续拓展新能源客户汽车电子板块收入提升，智能终端交付周期延长

2023 年公司汽车电子及新能源汽车业务实现收入 10.05 亿元，YOY+60.19%。汽车电子收入上升主要原因是公司获得与尼得科、中车时代及电装等头部企业的项目定点，随着合作深入，公司提供的新能源汽车零部件产品已经覆盖了广泛的终端车型，从而推动汽车电子收入不断增加。2023 年公司智能终端板块收入 5.74 亿，YOY-26.70%，该板块收入下降的原因主要系 2022 年由于海外疫情导致终端客户提前囤货，2023 年下游需求下滑。此外由于市场上正处于 Wi-Fi6 向 Wi-Fi7 技术过渡阶段，也导致部分智能终端产品交付周期延长。

● 慈溪新能源工厂预计于 2024Q2 投产，回购股份增强投资者信心

产能方面，公司海内外六大生产基地布局有序落地，其中慈溪新能源汽车零部件产业基地已于 2024 年 3 月通过综合验收，计划于 2024Q2 提前投产。公司紧密跟进客户在全球化布局需求，未来成长可期。另外公司拟使用自有资金不超过 0.7 亿元回购股份，用于员工持股计划，回购价格不超过 30 元/股。我们认为此次回购可以增强投资者信心同时充分调动公司员工干部的积极性，有效地将股东利益、公司利益和员工利益紧密结合在一起，促进公司健康可持续发展。

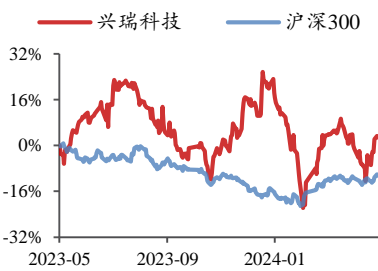
● 风险提示：新能源汽车竞争加剧风险、下游客户需求不及预期风险、汇率风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,767	2,006	2,631	3,411	4,415
YOY(%)	41.2	13.5	31.2	29.6	29.4
归母净利润(百万元)	219	267	332	433	576
YOY(%)	93.0	22.0	24.3	30.4	33.1
毛利率(%)	26.4	26.9	26.6	26.4	26.7
净利率(%)	12.3	13.3	12.6	12.6	13.0
ROE(%)	17.3	17.4	17.8	19.2	20.6
EPS(摊薄/元)	0.74	0.90	1.11	1.45	1.93
P/E(倍)	30.0	24.6	19.8	15.2	11.4
P/B(倍)	5.2	4.5	3.7	3.0	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，汽车电子在手订单充沛——公司信息更新报告》-2023.9.1

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1192	1535	1524	1752	2334
现金	417	641	841	1090	1412
应收票据及应收账款	443	421	0	0	0
其他应收款	18	15	28	28	45
预付账款	0	1	1	2	2
存货	252	197	394	373	617
其他流动资产	63	259	259	259	259
<b>非流动资产</b>	713	994	1153	1345	1576
长期投资	39	71	104	137	171
固定资产	418	432	577	736	914
无形资产	101	111	123	134	144
其他非流动资产	155	379	348	338	348
<b>资产总计</b>	1905	2529	2677	3097	3911
<b>流动负债</b>	570	591	475	569	907
短期借款	30	0	245	323	632
应付票据及应付账款	416	453	0	0	0
其他流动负债	124	138	230	246	275
<b>非流动负债</b>	80	407	341	277	217
长期借款	50	385	318	255	195
其他非流动负债	30	23	23	23	23
<b>负债合计</b>	650	998	816	846	1124
少数股东权益	-1	-0	-1	-2	-4
股本	298	298	298	298	298
资本公积	367	376	376	376	376
留存收益	612	790	1025	1345	1801
<b>归属母公司股东权益</b>	1256	1531	1862	2253	2790
<b>负债和股东权益</b>	1905	2529	2677	3097	3911

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	262	432	181	566	456
净利润	218	266	331	431	574
折旧摊销	56	69	74	89	119
财务费用	-32	-9	5	13	-0
投资损失	0	-4	-5	-5	-3
营运资金变动	-19	79	-226	35	-235
其他经营现金流	38	31	2	2	1
<b>投资活动现金流</b>	-283	-521	-232	-279	-352
资本支出	223	286	201	247	317
长期投资	-65	-223	-33	-33	-33
其他投资现金流	5	-12	2	1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	23	298	5	-115	-92
短期借款	30	-30	245	78	309
长期借款	50	335	-66	-64	-60
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	14	9	0	0	0
其他筹资现金流	-71	-16	-174	-129	-342
<b>现金净增加额</b>	19	214	-45	172	12

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1767	2006	2631	3411	4415
营业成本	1301	1466	1933	2509	3236
营业税金及附加	9	11	16	19	25
营业费用	41	42	58	72	93
管理费用	125	116	145	184	243
研发费用	70	73	105	130	168
财务费用	-32	-9	5	13	-0
资产减值损失	-6	-9	-7	-10	-14
其他收益	3	7	4	4	4
公允价值变动收益	-10	-2	-3	-4	-5
投资净收益	-0	4	5	5	3
资产处置收益	1	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	240	306	368	477	637
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	3	2	3	3
<b>利润总额</b>	235	303	366	475	634
所得税	17	37	35	43	60
<b>净利润</b>	218	266	331	431	574
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	219	267	332	433	576
EBITDA	284	378	437	561	752
EPS(元)	0.74	0.90	1.11	1.45	1.93

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.2	13.5	31.2	29.6	29.4
营业利润(%)	95.8	27.5	20.3	29.6	33.6
归属于母公司净利润(%)	93.0	22.0	24.3	30.4	33.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.4	26.9	26.6	26.4	26.7
净利率(%)	12.3	13.3	12.6	12.6	13.0
ROE(%)	17.3	17.4	17.8	19.2	20.6
ROIC(%)	25.3	28.7	25.2	30.1	30.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.1	39.5	30.5	27.3	28.7
净负债比率(%)	-26.2	-16.3	-10.5	-18.9	-17.7
流动比率	2.1	2.6	3.2	3.1	2.6
速动比率	1.6	2.3	2.4	2.4	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	4.5	4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.0	4.1	12.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.90	1.11	1.45	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.45	0.61	1.90	1.53
每股净资产(最新摊薄)	4.22	4.88	5.99	7.30	9.11
<b>估值比率</b>					
P/E	30.0	24.6	19.8	15.2	11.4
P/B	5.2	4.5	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	21.8	16.0	14.0	10.5	7.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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