

兴业科技 (002674)

证券研究报告
2024年05月10日

分红率 94%强化股息属性，期待宏兴 24 年表现

23 年归母净利润同增 24%，24Q1 同增 22%

公司发布财报，24Q1 收入 6 亿，同比增长 29%；归母净利润 0.4 亿，同比增长 22%，扣非归母净利润 0.3 亿，同比增长 45%。

2023 年公司收入 27 亿，同比增长 36%；归母净利润 1.9 亿，同比增长 24%，扣非归母净利润 1.8 亿，同比增长 37%；23Q4 收入 7.6 亿同增 29%，归母净利润 0.13 亿同减 32%，扣非归母净利润 0.24 亿同增 66%。

公司 23 全年分红 1.75 亿，分红率 94%，假设 2024 年公司分红率延续，以我们目前盈利预测计算，对应当前股息率约 7%。

分业务，23 年鞋包带用皮革收入 18.7 亿（占总收入比例 69%），同增 19.6%；汽车内饰用皮革收入 6 亿（占总 22%），同增 94%；二层皮胶原产品原料收入 1.3 亿（占总 5%），同增 166%。

23 年毛利率 21.4%同增 2pct，净利率 8.6%同增 0.1pct

公司 24Q1 毛利率 20.2%同增 2.5pct；23 年毛利率 21.4%，同比增长 1.9pct，其中鞋包带皮革毛利率 19.7%同增 0.2pct，汽车内饰皮革毛利率 29.9%同增 6pct，二层皮胶原产品原料毛利率 12.2%同减 1.9pct。

24Q1 公司期间费率同增 0.6pct，23 年期间费率同增 0.5pct，主要系销售、管理人员薪酬等费用增长、计提股权激励费用，以及利息支出、汇兑损失增长所致。

24Q1 公司净利率 7.5%同增 0.4pct，23 年 8.6%同增 0.1pct。

宏兴订单淡季不淡，近期再获下游客户订单通知

宏兴 23 年收入 6 亿，同比增长 95%；净利润 0.99 亿，同比增长 237%；24Q1 收入 1.5 亿，净利润近 2500 万，毛利率 30.6%，虽然 Q1 系销售淡季，宏兴订单良好仍实现增长。

公司于 4 月 11 日公告近期宏兴获得某汽车主机厂真皮内饰定点通知，项目预计于 2025 年 3 月开始，生命周期 5 年，预计生命周期总金额人民币 10 亿；此外，公司客户理想多款车型降价，我们认为或进一步促进其销量增长，利好宏兴销售。

我们认为，宏兴在新能源汽车内饰赛道优势显现，品牌及交付能力逐步得到更多车企及车型认可，一方面丰富客户结构更加多元健康；另一方面受益行业规模增长有望打造公司第二增长曲线。

鞋包带皮革竞争格局改善，持续开拓潜在市场

近年制革行业中小企业有所出清，行业竞争格局改善，虽然终端消费相对疲软，下游客户采购谨慎，但成品皮价格走低使其性价比凸显，在小白鞋、休闲鞋、运动鞋等新品类中使用量增长。

海外市场有所恢复，一方面品牌逐步补库，需求向好；另一方面海外品牌更加关注供应链安全及稳定性，交期缩短，公司作为皮革制品龙头企业可更好满足品牌需求，公司也加大海外品牌的拓展力度，目前进入多家海外品牌供应链，或逐步贡献可观增量。

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	12.59 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)	3,674.55
流通 A 股市值(百万元)	3,636.83
每股净资产(元)	8.34
资产负债率(%)	35.91
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-公司点评:宏兴收到项目定点通知，客户开拓再下一城》2024-04-13
- 《兴业科技-公司点评:理想（核心客户）超预期，24 业绩表现可期》2024-03-04
- 《兴业科技-季报点评:汽车内饰收入快速增长》2023-11-23

更新盈利预测，维持“买入”评级

受益宏兴汽车内饰皮革业务高增，我们持续看好公司未来增长潜力，考虑 24 年鞋包袋下游复苏或较缓，我们下调相关业务收入预期，同时根据 Q1 表现上调毛利率预期，预计公司 24-26 年收入分别为 32、39、43 亿（前值分别为 34、43 亿），归母净利分别为 2.7、3.4、4.1 亿（维持此前 24-25 年预测），EPS 分别为 0.9、1.2、1.4 元/股，对应 PE 分别为 14、11、9x。

风险提示：环保政策风险；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；项目开展情况存在不确定性风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,987.71	2,699.52	3,243.47	3,861.35	4,317.76
增长率(%)	15.14	35.81	20.15	19.05	11.82
EBITDA(百万元)	364.49	557.94	538.59	635.36	686.14
归属母公司净利润(百万元)	150.57	186.31	267.31	340.29	410.32
增长率(%)	(16.96)	23.74	43.47	27.31	20.58
EPS(元/股)	0.52	0.64	0.92	1.17	1.41
市盈率(P/E)	24.40	19.72	13.75	10.80	8.96
市净率(P/B)	1.56	1.53	1.43	1.33	1.23
市销率(P/S)	1.85	1.36	1.13	0.95	0.85
EV/EBITDA	7.40	6.38	5.22	5.05	4.46

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	823.31	547.65	1,120.43	654.90	864.11	营业收入	1,987.71	2,699.52	3,243.47	3,861.35	4,317.76
应收票据及应收账款	411.69	443.73	431.20	738.93	569.51	营业成本	1,599.85	2,121.51	2,546.12	3,025.37	3,370.01
预付账款	88.60	75.56	76.07	88.31	143.70	营业税金及附加	12.93	14.41	23.35	28.96	31.09
存货	1,016.42	1,249.05	802.00	1,068.86	1,330.50	销售费用	21.78	35.57	43.14	49.43	54.84
其他	456.61	663.55	570.91	580.10	591.14	管理费用	81.75	114.00	144.98	169.51	186.10
流动资产合计	2,796.62	2,979.53	3,000.61	3,131.10	3,498.96	研发费用	55.06	71.99	94.06	110.05	120.90
长期股权投资	114.88	154.23	172.00	193.96	220.32	财务费用	9.51	20.35	11.00	(1.76)	1.19
固定资产	529.15	666.42	717.47	754.65	795.17	资产/信用减值损失	(38.50)	(74.24)	(52.30)	(54.79)	(24.25)
在建工程	93.48	62.72	58.63	47.18	40.31	公允价值变动收益	(12.00)	(12.01)	0.00	0.00	0.00
无形资产	50.70	52.30	48.95	46.22	43.89	投资净收益	17.04	12.01	14.52	16.35	14.58
其他	202.18	196.92	150.20	139.68	123.55	其他	40.42	131.19	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	990.39	1,132.60	1,147.25	1,181.69	1,223.23	营业利润	199.86	264.73	343.04	441.36	543.97
资产总计	3,787.02	4,112.13	4,147.87	4,312.78	4,722.19	营业外收入	0.25	3.90	0.12	0.09	0.10
短期借款	316.83	449.53	320.00	320.00	320.00	营业外支出	4.24	2.35	6.34	4.31	5.32
应付票据及应付账款	320.13	331.71	458.58	575.12	545.78	利润总额	195.87	266.28	336.82	437.14	538.74
其他	535.58	211.21	442.38	285.81	467.10	所得税	28.35	34.82	48.43	62.42	74.95
流动负债合计	1,172.54	992.45	1,220.97	1,180.93	1,332.88	净利润	167.52	231.46	288.38	374.72	463.79
长期借款	74.84	430.10	74.00	74.00	74.00	少数股东损益	16.95	45.15	21.07	34.42	53.48
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	150.57	186.31	267.31	340.29	410.32
其他	54.14	58.08	49.40	52.85	53.62	每股收益(元)	0.52	0.64	0.92	1.17	1.41
非流动负债合计	128.98	488.19	123.40	126.85	127.62						
负债合计	1,308.58	1,498.71	1,344.36	1,307.78	1,460.50	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	127.98	212.33	225.76	244.56	274.16	成长能力					
股本	291.86	291.86	291.86	291.86	291.86	营业收入	15.14%	35.81%	20.15%	19.05%	11.82%
资本公积	1,266.75	1,280.27	1,280.27	1,280.27	1,280.27	营业利润	-9.09%	32.45%	29.58%	28.66%	23.25%
留存收益	774.93	815.29	985.56	1,171.43	1,398.54	归属于母公司净利润	-16.96%	23.74%	43.47%	27.31%	20.58%
其他	16.91	13.66	20.06	16.88	16.87	获利能力					
股东权益合计	2,478.44	2,613.42	2,803.50	3,005.00	3,261.69	毛利率	19.51%	21.41%	21.50%	21.65%	21.95%
负债和股东权益总计	3,787.02	4,112.13	4,147.87	4,312.78	4,722.19	净利率	7.57%	6.90%	8.24%	8.81%	9.50%
						ROE	6.41%	7.76%	10.37%	12.33%	13.73%
						ROIC	13.20%	13.08%	12.59%	21.96%	20.43%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	34.55%	36.45%	32.41%	30.32%	30.93%
净利润	167.52	231.46	267.31	340.29	410.32	净负债率	-4.89%	13.29%	-20.10%	-5.72%	-10.55%
折旧摊销	59.90	70.55	83.69	89.98	96.73	流动比率	2.37	2.95	2.46	2.65	2.63
财务费用	19.53	34.11	11.00	(1.76)	1.19	速动比率	1.51	1.71	1.80	1.75	1.63
投资损失	(17.04)	(12.61)	(14.52)	(16.35)	(14.58)	营运能力					
营运资金变动	(490.85)	(487.18)	768.78	(567.51)	(52.37)	应收账款周转率	6.20	6.31	7.41	6.60	6.60
其它	149.81	188.90	21.07	34.42	53.48	存货周转率	2.28	2.38	3.16	4.13	3.60
经营活动现金流	(111.13)	25.22	1,137.33	(120.93)	494.75	总资产周转率	0.56	0.68	0.79	0.91	0.96
资本支出	176.82	212.91	135.99	109.51	127.28	每股指标(元)					
长期投资	8.76	39.35	17.77	21.96	26.36	每股收益	0.52	0.64	0.92	1.17	1.41
其他	(167.09)	(551.22)	(270.95)	(230.83)	(267.78)	每股经营现金流	-0.38	0.09	3.90	-0.41	1.70
投资活动现金流	18.49	(298.96)	(117.19)	(99.36)	(114.14)	每股净资产	8.05	8.23	8.83	9.46	10.24
债权融资	181.74	172.47	(349.06)	(72.02)	35.70	估值比率					
股权融资	(158.61)	10.27	(98.30)	(173.22)	(207.10)	市盈率	24.40	19.72	13.75	10.80	8.96
其他	81.21	(180.29)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	1.56	1.53	1.43	1.33	1.23
筹资活动现金流	104.35	2.44	(447.36)	(245.24)	(171.40)	EV/EBITDA	7.40	6.38	5.22	5.05	4.46
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.84	7.28	6.18	5.89	5.19
现金净增加额	11.71	(271.30)	572.78	(465.54)	209.22						

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