

兴瑞科技 (002937)

2024 年三季度报点评：收入利润短期承压，看好汽车电装业务长期成长

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 王润芝

执业证书：S0600524070004

wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1767	2006	2092	2472	2853
同比 (%)	41.16	13.51	4.29	18.16	15.45
归母净利润 (百万元)	218.90	267.03	271.08	328.21	397.02
同比 (%)	93.03	21.99	1.52	21.07	20.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.90	0.91	1.10	1.33
P/E (现价&最新摊薄)	23.52	19.28	18.99	15.69	12.97

事件：公司发布 2024 年三季度报

■ **核心客户电车销量下滑影响单季收入，新增折旧及汇兑损失影响短期盈利能力：**公司 2024 年前三季度实现营收 14.8 亿元，同比下降 0.6%，实现归母净利润 1.9 亿元，同比增加 1.3%，实现扣非归母净利润 1.9 亿元，同比增加 0.7%。其中 2024Q3 单季实现营业收入 4.7 亿元，同比下滑 8.6%，环比下滑 5.9%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比下滑 39.6%，环比下滑 40.2%，2024Q3 单季毛利率为 24.4%，环比下降 3.06pct。**收入层面：**2024Q3 宝马集团纯电车型全球销量下降至 20.3 万台，环比下滑 5%，受到宝马集团中国市场销售策略调整影响，2024Q3 宝马集团在中国销量同比下滑 30%，核心客户电车销量下滑导致公司单季收入有所波动。**利润层面：1)**公司新厂房转固之后季度折旧金额提升，叠加单季收入降低，影响公司单季毛利率水平。**2)**2024Q3 人民币升值，由于公司大部分收入以外币结算，汇率短期剧烈波动影响公司汇兑损益，对比含汇兑损益的财务费用科目，Q4 相较 Q3 环比增加 1554 万元。

■ **汽车电装业务推进新客户拓展，智能终端业务静待下游需求复苏：**公司汽车嵌塑件产品技术国内处于领先地位，客户从海外老牌电池、电驱供应商松下、尼得科等拓展到国内的汇川、中车时代等，终端车企从宝马、尼桑拓展至新势力蔚来、小米等。2024 年 5 月公司新厂房产能开始投产，公司同步规划苏州及海外工厂扩建，支撑汽车电子业务长期业绩增长。2023 年受到下游客户产品技术迭代需求放缓等因素影响，公司智能终端板块业绩短期承压。2024 年公司下游客户技术迭代逐步完成，目前需求稳步复苏，同时公司智能终端业务逐步向卫星发射、Wifi 领域的新产品线布局，迭代效应明显；随着 AI 等技术的快速发展，智能终端面临全新行业机遇，公司紧抓行业机遇，在客户及产品研发端同步发力，智能终端业务有望迎来触底反弹、实现与行业共振向上。

■ **盈利预测与投资评级：**鉴于公司下游汽车客户销量在激烈竞争环境下的不确定性，我们将对公司 2024-2026 年归母净利润预测调整为 2.7/3.3/4.0 亿元（前次预测值分别为 3.7/5.0/6.8 亿元），对应 24-26 年 PE 分别为 19/16/13 倍。公司是国内汽车嵌塑件领军企业，当前公司持续推进下游汽车客户拓展增强自身盈利能力，我们看好公司汽车电装业务长期成长空间，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)	17.29
一年最低/最高价	15.75/27.19
市净率(倍)	3.47
流通 A 股市值(百万元)	5,131.35
总市值(百万元)	5,148.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.98
资产负债率(% LF)	36.69
总股本(百万股)	297.77
流通 A 股(百万股)	296.78

相关研究

《兴瑞科技(002937)：汽车电子进入业绩高增期，服务器第二成长曲线加速确定》

2024-07-04

《兴瑞科技(002937)：2024 年一季报点评：持续推进降本增效，24Q1 业绩表现超预期》

2024-04-28

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,535	1,483	1,838	2,034	营业总收入	2,006	2,092	2,472	2,853
货币资金及交易性金融资产	881	870	1,295	1,491	营业成本(含金融类)	1,466	1,534	1,812	2,090
经营性应收款项	437	466	333	442	税金及附加	11	11	13	15
存货	197	129	189	87	销售费用	42	44	49	54
合同资产	0	0	0	0	管理费用	116	119	136	151
其他流动资产	20	18	20	14	研发费用	73	75	89	103
非流动资产	994	1,011	1,109	1,244	财务费用	(9)	1	2	(7)
长期股权投资	71	71	71	71	加:其他收益	7	4	4	4
固定资产及使用权资产	453	600	741	881	投资净收益	4	1	1	1
在建工程	295	138	67	35	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	111	138	165	192	减值损失	(9)	(8)	(8)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	306	304	367	444
其他非流动资产	48	48	48	48	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
资产总计	2,529	2,494	2,947	3,278	利润总额	303	301	365	441
流动负债	591	494	619	553	减:所得税	37	30	36	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	266	271	328	397
经营性应付款项	453	350	448	356	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	2	2	2	3	归属母公司净利润	267	271	328	397
其他流动负债	133	139	165	191	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	0.91	1.10	1.33
非流动负债	407	407	407	407	EBIT	298	313	377	444
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	371	376	439	509
应付债券	385	385	385	385	毛利率(%)	26.91	26.65	26.67	26.74
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	13.31	12.96	13.28	13.91
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	13.51	4.29	18.16	15.45
负债合计	998	902	1,026	960	归母净利润增长率(%)	21.99	1.52	21.07	20.97
归属母公司股东权益	1,531	1,593	1,921	2,318					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,531	1,593	1,921	2,318					
负债和股东权益	2,529	2,494	2,947	3,278					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	432	293	600	411	每股净资产(元)	4.88	5.09	6.19	7.52
投资活动现金流	(521)	(81)	(161)	(201)	最新发行在外股份(百万股)	298	298	298	298
筹资活动现金流	298	(223)	(14)	(14)	ROIC(%)	15.85	14.31	15.66	15.84
现金净增加额	214	(11)	425	196	ROE-摊薄(%)	17.45	17.02	17.09	17.13
折旧和摊销	73	63	63	65	资产负债率(%)	39.48	36.15	34.81	29.29
资本开支	(284)	(82)	(162)	(202)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.28	18.99	15.69	12.97
营运资本变动	89	(64)	186	(74)	P/B (现价)	3.54	3.40	2.79	2.30

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>