

兴业科技 (002674.SZ) Q3 外销与汽车皮革增速亮眼，静待内需订单改善

2024 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

张霜凝（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

zhangshuangning@kysec.cn

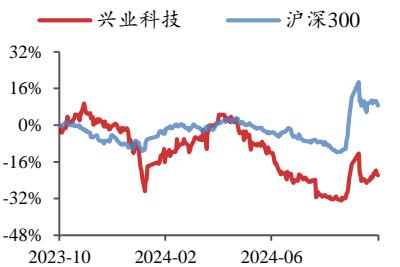
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070006

日期	2024/10/30
当前股价(元)	9.07
一年最高最低(元)	13.75/7.72
总市值(亿元)	26.47
流通市值(亿元)	26.20
总股本(亿股)	2.92
流通股本(亿股)	2.89
近 3 个月换手率(%)	45.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《H1 资产减值拖累利润，汽车内饰皮革盈利好于预期——公司信息更新报告》-2024.8.22

《第二曲线快速增长且盈利亮眼，延续高分红比例——公司信息更新报告》-2024.4.25

《Q3 汽车内饰皮革量价齐升，新定点奠定 2024 年增长信心——公司信息更新报告》-2023.11.15

● Q3 外销与汽车皮革增速亮眼，静待内需订单改善，维持“买入”评级

2024Q3 营业收入 7.52 亿元 (+1.07%)，归母净利润 0.53 亿元 (-34.86%)，2024Q1-Q3 收入 20.14 亿元 (+3.8%)，归母净利润 1.09 亿元 (-37%)。考虑内需订单疲软影响主业收入及利润，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 1.6/2.6/3.0 亿元(原为 2.24/2.76/3.32 亿元)，当前股价对应 PE 为 16.3/10.4/8.8 倍，看好主业内需改善及国际客户拓展&汽车内饰高速发展&宝泰二层皮需求提振及盈利改善，维持“买入”评级。

● 主业量利均承压系内需疲软，持续推进外销拓展，外销占比不断提升

我们预计 2024Q3 收入 3.55 亿元 (-7.8%)，下游客户因消费疲软减少采购量致销量下降，毛利率 18.14% (-2.6pct)，净利润 1100 万 (-75%)，净利润下降主要系销量下降及市场出清下出货价承压导致毛利率下降、财务费用增加、计提资产减值损失影响。Q3 加大外销拓展，持续推进与阿迪达斯合作，海外品牌收入贡献 7121 万元，同比增长 90%以上，外销收入占比 20%+，2024Q1-Q3 海外品牌收入贡献收入超 1 亿元。预计 2025 年印尼工厂正式投产后外销占比将进一步提升。

● 宏兴汽车皮革规模及盈利能力双升，宝泰收入增长符合预期而利润承压

(1) 宏兴：预计 2024Q3 收入 2.21 亿元 (+31.26%)，主要系 Q3 进入旺季以及定点车型销量明显增长，净利润 4187 万 (+41.85%)，毛利率维持较高水平，盈利能力好于预期主要系成本下降、客户结构以及内部管理优化影响。预计 2025 年推进新车企、新车型合作带来增量。(2) 宝泰：二层皮需求受终端产品风格切换而提升、胶原蛋白原料需求承压，预计 2024Q3 收入 1.55 亿元 (+12%)，净利润 362.08 万元 (-73.76%)，毛利率 9.07% (-6.43pct)。

● 2024Q3 毛利率下降及减值损失致净利率下降 3.9pct，现金流同比改善

(1) 盈利能力：2024Q3 毛利率为 22.8% (-0.9pct)，期间费用率 7.0% (+0.1pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+0.1/+0.7/-0.08/-0.6pct，归母净利率 7.0% (-3.9pct)。其他收益占收入 0.2% (-1.0pct) 主要系政府补助减少 800 万元左右，减值计提增加致资产减值及信用减值损失占收入比-2.7pct；(2) 营运端：2024Q1-Q3 经营性现金流净额 1.70 亿元(2023Q1-Q3 为 556 万元)，截止 2024Q3，存货规模为 12.79 亿元 (+5.06%)，存货周转天数 215 天 (+17 天)。

● 风险提示：新客户及新品类拓展、盈利能力提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,988	2,700	2,824	3,198	3,514
YOY(%)	15.1	35.8	4.6	13.2	9.9
归母净利润(百万元)	151	186	162	255	300
YOY(%)	-17.0	23.7	-12.9	57.1	17.7
毛利率(%)	19.5	21.4	21.3	23.0	23.3
净利率(%)	7.6	6.9	5.7	8.0	8.5
ROE(%)	6.8	8.9	7.7	11.4	12.9
EPS(摊薄/元)	0.52	0.64	0.56	0.87	1.03
P/E(倍)	17.6	14.2	16.3	10.4	8.8
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2797	2980	3509	4507	4237
现金	823	548	1374	1650	1765
应收票据及应收账款	412	444	411	592	501
其他应收款	6	7	2	10	4
预付账款	89	76	78	116	90
存货	1016	1249	1048	1571	1272
其他流动资产	451	657	596	568	607
非流动资产	990	1133	1106	1192	1231
长期投资	115	154	173	196	223
固定资产	529	666	652	693	711
无形资产	51	52	51	51	49
其他非流动资产	296	260	230	253	247
资产总计	3787	4112	4615	5699	5468
流动负债	1180	1011	1594	2583	2216
短期借款	317	450	896	1850	1449
应付票据及应付账款	320	332	444	394	499
其他流动负债	543	229	253	339	268
非流动负债	129	488	380	318	231
长期借款	75	430	326	262	175
其他非流动负债	54	58	54	55	56
负债合计	1309	1499	1974	2900	2447
少数股东权益	128	212	253	316	406
股本	292	292	292	292	292
资本公积	1267	1280	1280	1280	1280
留存收益	775	815	825	841	860
归属母公司股东权益	2350	2401	2388	2483	2615
负债和股东权益	3787	4112	4615	5699	5468

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-111	25	670	-335	928
净利润	168	231	203	318	390
折旧摊销	60	71	64	70	79
财务费用	10	20	19	20	20
投资损失	-17	-12	-6	-7	-8
营运资金变动	-400	-408	388	-741	442
其他经营现金流	69	123	2	5	4
投资活动现金流	18	-299	-70	-101	-136
资本支出	163	172	-18	46	14
长期投资	226	-140	-19	-23	-27
其他投资现金流	408	-267	-107	-79	-149
筹资活动现金流	104	2	-345	-202	-260
短期借款	107	133	-124	38	16
长期借款	-225	355	-104	-64	-87
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	14	0	0	0
其他筹资现金流	222	-499	-117	-177	-188
现金净增加额	15	-275	255	-639	532

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1988	2700	2824	3198	3514
营业成本	1600	2122	2223	2462	2696
营业税金及附加	13	14	15	17	19
营业费用	22	36	41	45	48
管理费用	82	114	126	139	148
研发费用	55	72	71	77	81
财务费用	10	20	19	20	20
资产减值损失	-29	-75	-116	-93	-74
其他收益	27	18	17	16	14
公允价值变动收益	-12	-12	-6	-3	-4
投资净收益	17	12	6	7	8
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	200	265	232	364	447
营业外收入	0	4	4	4	4
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	196	266	234	366	449
所得税	28	35	31	48	59
净利润	168	231	203	318	390
少数股东损益	17	45	41	63	90
归属母公司净利润	151	186	162	255	300
EBITDA	255	376	322	483	583
EPS(元)	0.52	0.64	0.56	0.87	1.03

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.1	35.8	4.6	13.2	9.9
营业利润(%)	-9.1	32.5	-12.4	57.1	22.7
归属于母公司净利润(%)	-17.0	23.7	-12.9	57.1	17.7
获利能力					
毛利率(%)	19.5	21.4	21.3	23.0	23.3
净利率(%)	7.6	6.9	5.7	8.0	8.5
ROE(%)	6.8	8.9	7.7	11.4	12.9
ROIC(%)	5.4	8.0	6.0	7.6	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	34.6	36.4	42.8	50.9	44.8
净负债比率(%)	-4.0	14.1	-1.6	20.6	-0.9
流动比率	2.4	2.9	2.2	1.7	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.4	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.2	6.3	6.6	6.4	6.4
应付账款周转率	5.4	6.5	5.7	5.9	6.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.64	0.56	0.87	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	0.09	2.29	-1.15	3.18
每股净资产(最新摊薄)	8.05	8.23	8.18	8.51	8.96
估值比率					
P/E	17.6	14.2	16.3	10.4	8.8
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.4	7.6	7.6	6.6	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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3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