

## 兴瑞科技 (002937.SZ)

## 产能稳步推进，看好汽车电子业务在其他客户拓展

2024年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

李琦（联系人）

luotong@kysec.cn

liqi2@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790123070063

日期	2024/11/1
当前股价(元)	16.83
一年最高最低(元)	27.19/15.75
总市值(亿元)	50.12
流通市值(亿元)	49.95
总股本(亿股)	2.98
流通股本(亿股)	2.97
近3个月换手率(%)	109.73

### ● 2024Q3 业绩承压，看好镶嵌注塑件在其他客户拓展，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季度报告，2024Q1~Q3 实现营收 14.78 亿元，YoY-0.60%；实现归母净利润 1.92 亿元，YoY+1.33%；扣非归母净利润 1.89 亿元，YoY+0.74%；毛利率 26.96%，同比提升 0.39pcts。2024Q3 单季度，公司实现营收 4.74 亿元，YoY-8.63%，环比-5.92%；实现归母净利润 0.45 亿元，YoY-39.63%，环比-40.27%；扣非归母净利润 0.44 元，YoY-39.98%，环比-40.53%；毛利率 24.42%，同比下降-3.8pcts。公司收入下滑主要系汽车大客户宝马销量下滑所致，另外新工厂转固后折旧对公司利润也有一定影响。考虑到公司大客户宝马集团全年汽车销量承压，我们下调 2024/2025/2026 年盈利预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润为 2.7/3.4/4.0 亿（前值为 3.2/4.0/5.1 亿元），当前股价对应 PE 为 18.4/14.9/12.7 倍。我们看好公司在汽车镶嵌注塑件的优势地位，维持“买入”评级。

### ● 宝马销量下滑拖累公司收入，人民币汇率升值及折旧影响单季度利润

2024Q3 单季度收入下滑主要系汽车大客户宝马销量下滑所致。2024Q3 单季度宝马集团共交付汽车 54.1 万辆，同比-13%；分地区来看，2024Q3 单季度，宝马在美洲、亚洲、欧洲交付车辆数均出现下滑，其中亚洲市场下滑最为明显。在中国市场，宝马当季共交付 14.77 万辆汽车，同比锐减 29.8%。宝马作为公司汽车领域重要客户之一，其销量下滑对公司收入有一定影响。利润方面，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；另外新工厂投产转固后，折旧摊销也对公司 2024Q3 利润有负面影响。

### ● 新能源汽车零部件产能推进落地，汽车电子业务有望延续高增长

公司持续深化与全球智能终端和新能源汽车领域优质客户的战略合作关系，在智能制造和新能源汽车电装领域获得更多定点，公司国内外产能布局有序推进。公司持续加码新能源汽车业务，随着新能源汽车市场规模持续扩大，公司前景可期。

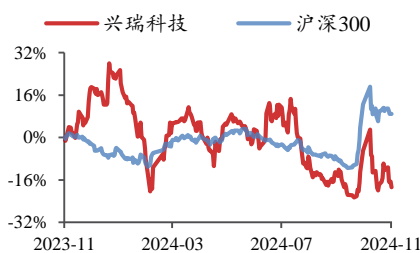
● **风险提示：** 市场需求不及预期、汇率波动风险、新品落地不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,767	2,006	2,100	2,458	2,812
YOY(%)	41.2	13.5	4.7	17.1	14.4
归母净利润(百万元)	219	267	273	336	395
YOY(%)	93.0	22.0	2.2	23.3	17.3
毛利率(%)	26.4	26.9	25.9	25.5	25.5
净利率(%)	12.3	13.3	13.0	13.7	14.0
ROE(%)	17.3	17.4	15.9	16.9	17.0
EPS(摊薄/元)	0.74	0.90	0.92	1.13	1.32
P/E(倍)	22.9	18.8	18.4	14.9	12.7
P/B(倍)	4.0	3.5	3.1	2.6	2.2

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

《盈利能力持续提升，新能源产能布局有序推进——公司信息更新报告》  
-2024.8.28

《盈利能力持续提升，汽车电子业务高速增长——公司信息更新报告》  
-2024.4.30

**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	1238	1366	1545
现金	417	641	680	804	899
应收票据及应收账款	443	421	0	0	0
其他应收款	18	15	19	21	25
预付账款	0	1	1	2	1
存货	252	197	280	280	360
其他流动资产	63	259	259	259	259
<b>非流动资产</b>	713	994	1013	1103	1178
长期投资	39	71	104	137	171
固定资产	418	432	463	535	585
无形资产	101	111	123	134	144
其他非流动资产	155	379	323	297	278
<b>资产总计</b>	1905	2529	2251	2469	2723
<b>流动负债</b>	570	591	209	226	227
短期借款	30	0	0	0	2
应付票据及应付账款	416	453	0	0	0
其他流动负债	124	138	209	226	224
<b>非流动负债</b>	80	407	329	258	184
长期借款	50	385	306	235	162
其他非流动负债	30	23	23	23	23
<b>负债合计</b>	650	998	538	484	411
少数股东权益	-1	-0	-1	-1	-3
股本	298	298	298	298	298
资本公积	367	376	376	376	376
留存收益	612	790	960	1174	1435
<b>归属母公司股东权益</b>	1256	1531	1714	1987	2314
<b>负债和股东权益</b>	1905	2529	2251	2469	2723

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	262	432	215	414	374
净利润	218	266	272	336	393
折旧摊销	56	69	68	70	85
财务费用	-32	-9	-2	-2	-18
投资损失	0	-4	-5	-5	-3
营运资金变动	-19	79	-120	14	-84
其他经营现金流	38	31	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-283	-521	-85	-158	-161
资本支出	223	286	54	127	127
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	-92	-132	-120
短期借款	30	-30	0	0	2
长期借款	50	335	-78	-71	-73
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	-14	-61	-49
<b>现金净增加额</b>	19	214	38	124	93

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1767	2006	2100	2458	2812
营业成本	1301	1466	1557	1830	2094
营业税金及附加	9	11	12	14	16
营业费用	41	42	42	47	53
管理费用	125	116	113	125	143
研发费用	70	73	74	69	79
财务费用	-32	-9	-2	-2	-18
资产减值损失	-6	-9	-6	-7	-9
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	303	372	438
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	301	369	435
所得税	17	37	29	34	41
<b>净利润</b>	218	266	272	336	393
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	219	267	273	336	395
EBITDA	284	378	360	426	501
EPS(元)	0.74	0.90	0.92	1.13	1.32

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	4.7	17.1	14.4
营业利润(%)	95.8	27.5	-0.9	22.6	17.8
归属于母公司净利润(%)	93.0	22.0	2.2	23.3	17.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.4	26.9	25.9	25.5	25.5
净利率(%)	12.3	13.3	13.0	13.7	14.0
ROE(%)	17.3	17.4	15.9	16.9	17.0
ROIC(%)	25.3	28.7	25.1	29.4	30.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.1	39.5	23.9	19.6	15.1
净负债比率(%)	-26.2	-16.3	-17.1	-24.5	-28.2
流动比率	2.1	2.6	5.9	6.0	6.8
速动比率	1.6	2.3	4.6	4.8	5.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1
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	9.7	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.90	0.92	1.13	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.45	0.72	1.39	1.26
每股净资产(最新摊薄)	4.22	4.88	5.49	6.41	7.51
<b>估值比率</b>					
P/E	22.9	18.8	18.4	14.9	12.7
P/B	4.0	3.5	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	16.3	12.0	12.4	10.1	8.2

### 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