

公司研究 | 点评报告 | 兴业科技 (002674.SZ)

兴业科技 2024Q3 点评：汽车皮革增长亮眼，存货减值拖累净利润表现

报告要点

短期，Q4 业绩预计在弱消费环境下延续承压，但伴随 25 年海外产能释放&汽车皮革下游积极拓客，明年业绩弹性值得期待。长期，主业拓展外销步入运动产业链，目前已进入 VF、Adidas 等全球运动品牌供应链，长期有望打开成长和估值空间。新业务宏兴、宝泰基于平台优势，行业高景气下处高增阶段，带动公司成长可期。预计公司 2024~2026 年归母净利润为 1.9、2.4、2.8 亿元，同比+0.5%、+27%、+17%，对应 PE 为 16、13、11X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



魏杏梓

SAC: S0490524020003

兴业科技 (002674.SZ)

2024-11-11

兴业科技 2024Q3 点评：汽车皮革增长亮眼， 存货减值拖累净利润表现

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司单 Q3 实现营收、归母净利润、扣非净利 7.52、0.53、0.49 亿元，同比变动 1.1%、-34.9%、-33.4%，收入超预期（此前预期同比-15%~-10%），业绩低于预期（此前预期同比-25%~-15%）。Q1-Q3 共实现营收、归母净利润、扣非净利 20.14、1.1、1.05 亿元，同比变动 3.8%、-36.8%、-33.0%。

事件评论

- 收入端：分业务，主业内销压制收入表现，汽车皮革增长亮眼。**鞋包带主业：预计 Q3 收入同比下降个位数，销售承压预计主要由于国内弱消费环境下占比较大的内销部分销量下降，拖累了核心客户放量下外销业务的增长。下游采购需求疲软下毛利率预计同比有所下滑，净利润预计降幅较大。宏兴汽车皮革：预计 Q3 收入同比增长 30% 以上，增幅较大主要由于 Q3 新能源汽车销售旺季，下游核心客户销量持续向好带动汽车皮革业务增长亮眼，毛利率预计同比提升，此外叠加公司管理效率提升，净利润预计同比+40%+。宝泰二层皮：预计 Q3 收入+10%+，净利润同比下滑较多预计主要受胶原蛋白业务承压拖累。
- 利润端：毛利率下滑，存货减值增加拖累净利率表现。**Q3 整体公司毛利率受主业拖累同比-0.9pct 至 22.8%，期间费用率则在强化管控和正经营杠杆带动下整体+0.1pct 较为稳健，其中销售/管理/研发/财务费用分别同比+0.1pct/+0.7pct/-0.1pct/-0.6pct。此外 Q3 资产减值损失（主要为存货减值损失）同比增加 1617 万，营业外支出由于增加公益性捐赠同比增加 332 万，其他收益同比减少 725 万，多项因素共同对净利润造成压制。综上所述公司 Q3 归母净利率同比-3.9pct 至 7.0%，降幅高于毛利率。
- 短期，Q4 业绩预计在弱消费环境下延续承压，但伴随 2025 年海外产能释放&汽车皮革下游积极拓客，明年业绩弹性值得期待。长期，主业拓展外销步入运动产业链，目前已进入 VF、Adidas 等全球运动品牌供应链，长期有望打开成长和估值空间。新业务宏兴、宝泰基于平台优势，行业高景气下处高增阶段，带动公司成长可期。预计公司 2024~2026 年归母净利润为 1.9、2.4、2.8 亿元，同比+0.5%、+27%、+17%，对应 PE 为 16、13、11X，维持“买入”评级。**

风险提示

- 下游需求恢复不及预期；
- 原材料价格波动；
- 联华皮革产能投建和订单转化进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.30
总股本(万股)	29,186
流通A股/B股(万股)	28,888/0
每股净资产(元)	8.02
近12月最高/最低价(元)	13.75/7.72

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《兴业科技深度报告：聚势而强，成长启航》2024-08-06

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期：目前零售恢复仍需进一步验证，弱消费需求持续偏弱则可能导致公司主业销售不及预期；
- 2、原材料价格波动：公司盈利能力和原材料价格有一定相关性，若后续以牛皮为代表的原材料价格波动较大，可能对公司利润率产生影响；
- 3、联华皮革产能投建和订单转化进度不及预期：联华皮革印尼工厂若不能及时投产，或客户开拓和订单转化不及预期，可能会对公司的收入和利润产生影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2700	2982	3403	3777	货币资金	548	1084	1416	1686
营业成本	2122	2400	2689	2970	交易性金融资产	381	369	357	345
毛利	578	581	714	808	应收账款	444	405	463	514
%营业收入	21%	20%	21%	21%	存货	1249	1285	1288	1431
营业税金及附加	14	15	17	19	预付账款	76	72	81	89
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	283	213	241	252
销售费用	36	41	48	55	流动资产合计	2980	3428	3846	4317
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	154	154	154	154
管理费用	114	119	140	144	投资性房地产	23	23	23	23
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	666	666	666	666
研发费用	72	81	92	110	无形资产	52	52	52	52
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	24	24	24	24
财务费用	20	15	14	11	递延所得税资产	34	34	34	34
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	178	178	178	178
加: 资产减值损失	-75	-30	-37	-34	资产总计	4112	4560	4978	5450
信用减值损失	0	-3	-3	-3	短期贷款	450	450	450	450
公允价值变动收益	-12	-12	-12	-12	应付款项	311	296	331	366
投资收益	12	15	17	15	预收账款	0	0	0	0
营业利润	265	298	389	453	应付职工薪酬	58	84	94	104
%营业收入	10%	10%	11%	12%	应交税费	25	45	51	57
营业外收支	2	-2	-2	-2	其他流动负债	167	327	356	385
利润总额	266	296	387	451	流动负债合计	1011	1201	1282	1361
%营业收入	10%	10%	11%	12%	长期借款	430	430	430	430
所得税费用	35	39	50	59	应付债券	0	0	0	0
净利润	231	258	336	393	递延所得税负债	37	37	37	37
归属于母公司所有者的净利润	186	187	237	277	其他非流动负债	21	21	21	21
少数股东损益	45	71	100	116	负债合计	1499	1689	1771	1850
EPS (元)	0.64	0.64	0.81	0.95	归属于母公司所有者权益	2401	2588	2825	3102
					少数股东权益	212	283	382	498
现金流量表 (百万元)					股东权益	2613	2871	3208	3600
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	4112	4560	4978	5450
经营活动现金流净额	25	524	318	258					
取得投资收益收回现金	12	15	17	15	基本指标				
长期股权投资	-39	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-171	-3	-3	-3	每股收益	0.64	0.64	0.81	0.95
其他	-100	0	0	0	每股经营现金流	0.09	1.80	1.09	0.88
投资活动现金流净额	-299	12	14	12	市盈率	19.07	16.06	12.69	10.87
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.48	1.16	1.06	0.97
股权融资	39	0	0	0	EV/EBITDA	10.84	8.65	5.95	4.61
银行贷款增加 (减少)	488	0	0	0	总资产收益率	4.5%	4.1%	4.8%	5.1%
筹资成本	-177	0	0	0	净资产收益率	7.8%	7.2%	8.4%	8.9%
其他	-348	0	0	0	净利率	6.9%	6.3%	7.0%	7.3%
筹资活动现金流净额	2	0	0	0	资产负债率	36.4%	37.0%	35.6%	33.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-271	536	332	270	总资产周转率	0.66	0.65	0.68	0.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。