

兴业科技（002674.SZ）

汽车内饰业务继续保持较快发展，宏兴保持销量及毛利率双增

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,700	2,951	3,145	3,370	3,613
增长率 yoy（%）	35.8	9.3	6.6	7.1	7.2
归母净利润（百万元）	186	142	149	184	233
增长率 yoy（%）	23.7	-24.0	5.0	23.7	26.6
ROE（%）	8.9	7.7	7.6	8.7	10.1
EPS 最新摊薄（元）	0.63	0.48	0.50	0.62	0.79
P/E（倍）	15.1	19.8	18.9	15.3	12.1
P/B（倍）	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2024 年收入端同比增长，汽车内饰业务继续保持较快发展。公司 2024 年实现营业收入 29.51 亿元，同比增长 9.32%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比下降 23.97%；实现扣非后净利润 1.34 亿元，同比下降 25.86%；基本每股收益为 0.48 元，上年同期为 0.64 元。分产品来看，鞋包带用皮革实现营业收入 20.07 亿元，占比 68.03%，同比增长 7.59%；汽车内饰皮革实现营业收入 7.20 亿元，占比 24.41%，同比增长 20.22%；二层皮胶原产品原料实现营业收入 1.33 亿元，占比 4.52%，同比下滑 0.88%。其中，宏兴汽车皮革 2024 年度净利润 1.49 亿元，较上年同期增长 50.98%，主要系销量增长及毛利率增长致毛利额增长所致。公司 2025 年一季度实现营业收入 6.27 亿元，同比增长 5.04%；实现归母净利润 0.19 亿元，同比下降 45.31%；实现扣非后净利润 0.17 亿元，同比下降 48.99%；基本每股收益为 0.06 元，上年同期为 0.12 元。

毛利率及期间费用率保持稳定，净利率有所下降。公司 2024 毛利率为 21.43%，同比上升 0.02pct；费用端，2024 年期间费用率为 9.24%，同比上升 0.28pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 1.35%、4.21%、1.05%、2.63%，同比分别上升 0.03pct、下降 0.01pct、上升 0.29pct、下降 0.04pct。2024 年公司净利率为 7.01%，同比下降 1.57pct。

海外产能将在 2025 年逐步投产，有望进一步拓展国际客户。鞋包带皮革业务方面，对于国内市场，公司通过动态监测，实时跟踪产业政策导向与终端需求变化，深度挖掘市场潜力，通过产品迭代与服务创新巩固国内鞋包带皮革市场的市场地位；国际市场方面，随着公司印尼和越南海外产能在 2025 年度的逐步投产，公司的国际化布局逐步完善，有望在 2025 年度内与更多的国际品牌客户建立合作，进一步拓展公司国际市场的份额。汽车内饰皮革业务方面，宏兴汽车将实施内外协同发展战略，外部聚焦客户生态构建，依托行业口碑精准触达潜在客户，通过定制化解决方案加速新车型定点项目落地，构建多维度抗风险客户矩阵；内部强化精益生产管理，建立全流程质量追溯体系，严格管控交付周期，通过品质与效率的双重提升深化现有客户合作关系，为后续发展筑牢根基。

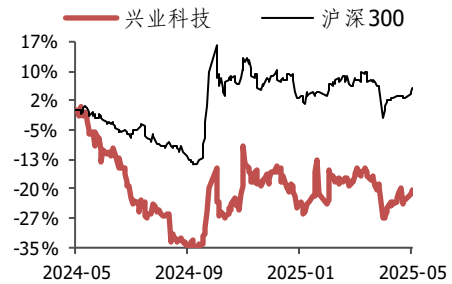
产能规模效应突出，资源整合提升议价能力。公司现有安海厂区、安东厂区，

买入（维持评级）

股票信息

行业	纺织服装
2025 年 5 月 8 日收盘价（元）	9.51
总市值（百万元）	2,807.71
流通市值（百万元）	2,779.30
总股本（百万股）	295.24
流通股本（百万股）	292.25
近 3 月日均成交额（百万元）	38.83

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cqws.com

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cqws.com

相关研究

- 1、《汽车内饰皮革业务保持较快增长，盈利能力进一步提升》2024-08-22

子公司瑞森皮革、兴宁皮业、宏兴汽车皮革，以及控股二级子公司福建宝泰、联华皮革（位于印尼）等多个生产基地，产品涵盖鞋包带用皮革、汽车内饰用皮革、电子包覆皮革、二层皮革、二层胶原蛋白原料等。基于规模化的产能，公司在原材料采购方面能够进行资源整合，快速获取皮源的市场信息，对供应商有较强的议价能力，有效的控制采购成本。此外，由于皮革行业统货采购，分等级销售的运营模式，公司多样化的产品、多元化的渠道、多领域的客户能够确保原料皮的均衡消化，同时可以分摊固定费用，降低单位固定成本，形成规模效应。

投资建议：公司主要从事天然牛皮革的研发、生产与销售。主要产品为鞋包带用皮革、汽车内饰用皮革、家具用皮革以及特殊功能性皮革等。公司在鞋包带用皮革领域，产品定位于中高端，主要满足国内外知名品牌的需求。公司控股子公司宏兴汽车皮革主要从事汽车内饰用皮革的研发、生产和销售，目前已与国内多家汽车品牌建立合作关系，如理想汽车、蔚来汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、江淮汽车等，并已供应上述主机厂的多款车型。公司控股二级子公司宝泰皮革主要从事二层皮深加工，产品为二层皮革和二层皮胶原产品原料。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.50 元、0.62 元、0.79 元，对应 PE 分别为 18.9X、15.3X、12.1X，维持“买入”的投资评级。

风险提示：环保政策的风险，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，技术失密及核心技术人员流失的风险，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，美国关税政策的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2980	3129	3246	3520	3684
现金	548	760	810	868	1001
应收票据及应收账款	444	562	471	657	541
其他应收款	7	11	8	12	9
预付账款	76	73	85	85	98
存货	1249	1310	1460	1486	1623
其他流动资产	657	412	412	412	412
非流动资产	1133	1359	1358	1359	1358
长期股权投资	154	232	233	234	234
固定资产	666	694	709	718	718
无形资产	52	110	118	127	139
其他非流动资产	260	323	298	280	267
资产总计	4112	4488	4604	4879	5042
流动负债	1011	1659	1524	1511	1315
短期借款	450	706	956	834	706
应付票据及应付账款	332	440	358	508	397
其他流动负债	229	514	209	169	213
非流动负债	488	147	131	116	101
长期借款	430	75	59	44	29
其他非流动负债	58	72	72	72	72
负债合计	1499	1806	1655	1628	1416
少数股东权益	212	277	345	430	537
股本	292	295	295	295	295
资本公积	1280	1307	1307	1307	1307
留存收益	815	782	931	1116	1350
归属母公司股东权益	2401	2405	2604	2821	3089
负债和股东权益	4112	4488	4604	4879	5042

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25	310	306	349	429
净利润	231	207	217	269	340
折旧摊销	71	76	76	82	91
财务费用	20	31	39	41	32
投资损失	-12	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	-408	-148	-112	-114	-106
其他经营现金流	123	158	100	85	85
投资活动现金流	-299	-110	-60	-68	-76
资本支出	172	225	74	82	90
长期投资	-140	97	-1	-1	-1
其他投资现金流	13	18	15	15	15
筹资活动现金流	2	12	-447	-100	-92
短期借款	133	256	251	-123	-128
长期借款	355	-355	-15	-15	-15
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	14	27	0	0	0
其他筹资现金流	-499	82	-682	38	52
现金净增加额	-275	202	-201	181	261

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2700	2951	3145	3370	3613
营业成本	2122	2319	2510	2669	2817
营业税金及附加	14	16	17	18	20
销售费用	36	40	42	45	49
管理费用	114	124	132	142	152
研发费用	72	78	83	89	95
财务费用	20	31	39	41	32
资产和信用减值损失	-74	-133	-100	-86	-86
其他收益	18	18	18	18	18
公允价值变动收益	-12	1	1	1	1
投资净收益	12	14	14	14	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	265	242	254	313	395
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	2	7	7	7	7
利润总额	266	237	248	307	389
所得税	35	30	31	39	49
净利润	231	207	217	269	340
少数股东损益	45	65	68	85	107
归属母公司净利润	186	142	149	184	233
EBITDA	351	332	357	424	504
EPS (元/股)	0.63	0.48	0.50	0.62	0.79

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	35.8	9.3	6.6	7.1	7.2
营业利润 (%)	32.5	-8.5	4.9	23.1	26.1
归属母公司净利润 (%)	23.7	-24.0	5.0	23.7	26.6
获利能力					
毛利率 (%)	21.4	21.4	20.2	20.8	22.0
净利率 (%)	8.6	7.0	6.9	8.0	9.4
ROE (%)	8.9	7.7	7.6	8.7	10.1
ROIC (%)	7.4	6.3	6.9	8.4	10.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.4	40.2	36.0	33.4	28.1
净负债比率 (%)	14.0	15.5	8.9	1.9	-6.5
流动比率	2.9	1.9	2.1	2.3	2.8
速动比率	1.5	1.0	1.0	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.3	5.9	6.1	6.0	6.0
应付账款周转率	7.0	6.7	6.9	6.8	6.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.48	0.50	0.62	0.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.09	1.05	1.04	1.18	1.45
每股净资产 (最新摊薄)	8.13	8.15	8.50	8.97	9.61
估值比率					
P/E	15.1	19.8	18.9	15.3	12.1
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.5	9.9	8.9	7.3	5.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686