

汽车电子在手订单饱满，智能终端料号持续增长

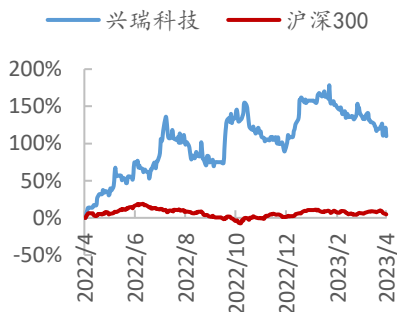
投资评级： 买入（维持）

主要观点：

报告日期： 2023-04-27

收盘价（元）	24.09
近12个月最高/最低（元）	30.18/11.73
总股本（百万股）	298
流通股本（百万股）	290
流通股比例（%）	97.21
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	70

公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

分析师：傅欣璐

执业证书号：S0010522100002

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

兴瑞科技点评：Q3业绩预告超预期，核心技术工艺发力汽车电子

兴瑞科技点评：Q2业绩创新高，新能源车业务翻倍增长 2022-08-26

兴瑞科技覆盖报告：智能终端业务稳定发力，汽车电子开启高速增长 2022-03-21

公司公告

4月27日，公司发布2023年一季度报告。

22年实现营业收入17.67亿元，同比增长41.16%；归母净利润2.19亿元，同比增长93.03%；扣非归母净利润2.28亿元，同比增长122.92%。

23年Q1实现营业收入4.8亿元，同比增长35.25%；归母净利润5179.6万元，同比增长52.28%。

点评

Q1业绩表现超预期，在手订单饱满。公司22年与23Q1业绩表现向好，在汽车电子与智能终端业务的双布局背景下，两块业务均实现高速发展。业绩表现较好原因包括：1) 汽车下游市场景气，海外订单翻倍增长，镶嵌注塑件符合降本增效发展趋势；2) 智能终端市场回暖，模组化拓展提升产品价值量；3) 注重内部管理，公司基于生产工艺、供应链管理、产能布局、客户合作优势，铸就自身技术产品护城河。

高压化与集成化催生零部件模块需求，汽车电子业务高速增长。22年汽车电子业务实现收入6.28亿元，同比+59.02%，占比35.51%，其中新能源汽车业务翻倍增长；整体毛利率达到28.02% (+2.09pct)。在电车高压化趋势与电驱系统集成化趋势下，集成模块化的零部件可以减少整体产线工艺环节，降低生产与材料成本，成为多数车企的新选择，也放大了精密镶嵌注塑件与集成模块的市场。公司早期与松下合作研发BMU/BDU镶嵌件，基于多年积累的镶嵌注塑工艺、数字化管控能力，截至目前已推出电池镶嵌件系列、电控镶嵌件系列、其他电子连接器与结构件等。当前主机厂降本增效需求强烈，集成化渗透率有望进一步提高，公司海内外客户已涵盖松下、博世、汇川等，通过主机厂进一步提升覆盖度。

智能终端市场逐步回暖，产品模组化提高价值量。22年智能终端业务实现收入7.83亿元，同比+46.6%，占比44.29%，毛利率30.09% (+3.83pct)。横向产品领域不断拓宽，已覆盖智能机顶盒、网通网关、智能安防、智能电表等产品，后续或拓展智能汽车领域终端产品；纵向挖掘产品深度，布局高价值的模组产品。受益智能家居市场逐渐回暖，智能终端业务预计贡献稳健增速。

产能规划渐次落地，海外工厂扩产顺利。截至目前，公司东莞新工厂已顺利生产；慈溪新能源汽车零部件产业基地投资额调增至6.63亿元，已提前于23年4月完成结项与智能工厂设计，预计于24年H1投产，满足丰富的在手订单需求。海外工厂包括越南、印尼两地，在外部环境变动背景下，公司提前布局海外产能，顺利提升产能满足海外客户生产需求。

投资建议

公司作为国内优质精密制造供应商，汽车电子核心技术工艺优势突出。我们预计2023-2025年公司归母净利润为2.87、3.64、4.54亿元，对应PE为25倍、20倍和16倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外工厂管理风险、市场竞争加剧的风险、汇率波动的风险

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1767	2294	2907	3618
收入同比 (%)	41.2%	29.8%	26.7%	24.5%
归属母公司净利润	219	287	364	454
净利润同比 (%)	93.0%	31.1%	26.9%	24.8%
毛利率 (%)	26.4%	27.0%	27.2%	27.0%
ROE (%)	17.4%	18.6%	19.0%	19.2%
每股收益 (元)	0.74	0.96	1.22	1.53
P/E	30.61	25.01	19.71	15.80
P/B	5.37	4.64	3.75	3.03
EV/EBITDA	22.90	22.15	17.25	13.27

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1192	1447	1868	2394	营业收入	1767	2294	2907	3618
现金	417	490	636	883	营业成本	1301	1674	2115	2643
应收账款	443	599	766	935	营业税金及附加	9	14	17	21
其他应收款	18	24	35	40	销售费用	41	71	93	109
预付账款	0	3	3	3	管理费用	125	165	209	253
存货	252	262	353	456	财务费用	-32	-28	-23	-31
其他流动资产	63	70	75	78	资产减值损失	-6	1	2	1
非流动资产	713	827	963	1107	公允价值变动收益	-10	0	0	0
长期投资	39	52	69	92	投资净收益	0	7	12	11
固定资产	418	493	574	671	营业利润	240	308	391	488
无形资产	101	119	139	150	营业外收入	0	0	1	1
其他非流动资产	155	163	181	193	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	1905	2274	2830	3501	利润总额	235	308	391	488
流动负债	570	650	840	1055	所得税	17	22	28	36
短期借款	30	0	0	0	净利润	218	285	363	452
应付账款	390	467	599	759	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
其他流动负债	149	184	241	296	归属母公司净利润	219	287	364	454
非流动负债	80	80	80	80	EBITDA	281	305	383	480
长期借款	50	50	50	50	EPS (元)	0.74	0.96	1.22	1.53
其他非流动负债	30	30	30	30					
负债合计	650	731	920	1135					
少数股东权益	-1	-2	-4	-5	主要财务比率				
股本	298	298	298	298	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	367	367	367	367	成长能力				
留存收益	591	881	1249	1706	营业收入	41.2%	29.8%	26.7%	24.5%
归属母公司股东权益	1256	1546	1914	2372	营业利润	95.8%	28.2%	27.0%	24.9%
负债和股东权益	1905	2274	2830	3501	归属于母公司净利	93.0%	31.1%	26.9%	24.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.4%	27.0%	27.2%	27.0%
					净利率 (%)	12.4%	12.5%	12.5%	12.6%
					ROE (%)	17.4%	18.6%	19.0%	19.2%
					ROIC (%)	14.8%	15.3%	16.3%	16.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	34.1%	32.1%	32.5%	32.4%
					净负债比率 (%)	51.8%	47.3%	48.1%	48.0%
					流动比率	2.09	2.22	2.22	2.27
					速动比率	1.65	1.82	1.80	1.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.93	1.01	1.03	1.03
					应收账款周转率	3.99	3.83	3.79	3.87
					应付账款周转率	3.33	3.59	3.53	3.48
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.74	0.96	1.22	1.53
					每股经营现金流	0.88	0.82	1.00	1.40
					每股净资产	4.22	5.19	6.43	7.96
					估值比率				
					P/E	30.61	25.01	19.71	15.80
					P/B	5.37	4.64	3.75	3.03
					EV/EBITDA	22.90	22.15	17.25	13.27

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。