

业绩表现超预期，汽车电子量价逻辑同步演绎

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2023-01-09

收盘价(元) 25.48
近12个月最高/最低(元) 27.60/11.00
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) 76
流通市值(亿元) 74

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

主要观点：

● 公司公告

2023年1月9日，公司发布2022年度业绩预告，预计全年实现归母净利润2.10亿元-2.21亿元，同比增长85%-95%；扣非后净利润2.1亿元-2.2亿元，同比增长105%-115%。

● 点评

年度业绩表现超预期，Q4 环比实现正增长。公司全年业绩表现优异，呈逐季增长态势，Q4 单季度业绩预计实现归母净利润6617.91万元-7751.9万元，同比增长170.39%-216.72%，环比变化-0.27% -16.82%；扣非后净利润6639.98万元-7664.42万元，同比增长213.87%-262.3%。公司超预期的优异表现主要得益于新能源汽车电装与智能终端业务的双布局发展。一方面汽车下游市场景气、智能终端市场逐步回暖，另一方面公司基于生产工艺、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。

汽车电子高速增长，镶嵌注塑件提升渗透率。公司新能源汽车电子业务订单充足，整体约占汽车电子板块收入50%以上，镶嵌注塑件产品渗透率逐步提升。公司产品经验深厚，客户认可度高企，海外与松下、博世等大客户紧密合作，国内加快与汇川技术、宁德时代等平台客户的项目进程。伴随汽车集成化趋势加速，公司研发定制的BDU等产品前景明朗，且单车价值量客观，叠加围绕三电领域增长的其他料号，公司在汽车电子领域的量价逻辑同步演绎。

智能终端市场逐步回暖，产品模组化提高价值量。公司智能终端领域不断拓宽产品料号，由智能机顶盒、网通网关拓展至智能安防、智能电表等产品，后续或拓展智能汽车领域终端产品，与汽车电子业务形成协同；此外，公司挖掘产品深度，未来将更专注于高价值的模组产品。伴随智能终端消费市场逐渐回暖，智能终端业务也将贡献稳健成长增速。

● 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2022-2024年公司归母净利润为2.18、2.89、3.97亿元，对应PE为35倍、26倍和19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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1252	1808	2427	3199
收入同比(%)	20.3%	44.4%	34.2%	31.8%
归属母公司净利润	113	218	289	397
净利润同比(%)	-10.9%	92.7%	32.5%	37.0%
毛利率(%)	24.3%	25.8%	25.9%	26.0%
ROE(%)	10.7%	17.2%	18.5%	20.2%
每股收益(元)	0.38	0.73	0.97	1.33
P/E	53.05	34.70	26.19	19.11
P/B	5.67	5.96	4.86	3.87
EV/EBITDA	30.84	32.14	23.11	17.09

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	970	1243	1663	2210	营业收入	1252	1808	2427	3199
现金	418	544	706	933	营业成本	948	1342	1798	2366
应收账款	350	473	642	859	营业税金及附加	7	13	16	21
其他应收款	20	17	25	38	销售费用	31	71	85	106
预付账款	2	3	4	5	管理费用	88	114	153	198
存货	143	165	239	321	财务费用	6	-29	-24	-32
其他流动资产	38	40	46	54	资产减值损失	-3	1	2	2
非流动资产	464	511	565	632	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	12	18	20	32
固定资产	267	301	336	363	营业利润	123	237	314	431
无形资产	104	129	157	189	营业外收入	0	0	1	1
其他非流动资产	93	81	73	79	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1434	1754	2228	2842	利润总额	122	238	315	431
流动负债	372	479	664	878	所得税	9	19	25	34
短期借款	0	0	0	0	净利润	113	219	289	397
应付账款	257	338	473	620	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	115	140	191	258	归属母公司净利润	113	218	289	397
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	181	219	298	390
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.73	0.97	1.33
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	375	482	667	881					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	298	298	298	298	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	354	354	354	354	成长能力				
留存收益	407	621	910	1309	营业收入	20.3%	44.4%	34.2%	31.8%
归属母公司股东权益	1058	1272	1561	1960	营业利润	-14.9%	93.8%	32.4%	37.1%
负债和股东权益	1434	1754	2228	2842	归属于母公司净利	-10.9%	92.7%	32.5%	37.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	24.3%	25.8%	25.9%	26.0%
					净利率 (%)	9.1%	12.1%	11.9%	12.4%
					ROE (%)	10.7%	17.2%	18.5%	20.2%
					ROIC (%)	10.6%	13.4%	15.5%	16.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	26.2%	27.5%	29.9%	31.0%
					净负债比率 (%)	35.5%	37.9%	42.8%	45.0%
					流动比率	2.61	2.60	2.50	2.52
					速动比率	2.22	2.25	2.14	2.15
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	1.03	1.09	1.13
					应收账款周转率	3.58	3.82	3.78	3.72
					应付账款周转率	3.69	3.96	3.80	3.82
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.38	0.73	0.97	1.33
					每股经营现金流	0.76	0.65	0.77	0.97
					每股净资产	3.56	4.27	5.25	6.59
					估值比率				
					P/E	53.05	34.70	26.19	19.11
					P/B	5.67	5.96	4.86	3.87
					EV/EBITDA	30.84	32.14	23.11	17.09

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。