

# 兴瑞科技 (002937.SZ)

## 智能终端稳健增长，新能源汽车提速可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,252	1,767	2,350	3,155	4,102
增长率 yoy (%)	20.3	41.2	33.0	34.3	30.0
归母净利润(百万元)	113	219	300	436	588
增长率 yoy (%)	-10.9	93.0	37.1	45.2	35.1
ROE (%)	10.7	17.3	20.0	23.2	24.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.38	0.73	1.01	1.46	1.98
P/E (倍)	63.3	32.8	23.9	16.5	12.2
P/B (倍)	6.8	5.7	4.8	3.8	3.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 17.67 亿元, 同比+41.16%; 实现归母净利润 2.19 亿元, 同比+93.03%; 实现扣非净利润 2.28 亿元, 同比+122.92%。2023 年 Q1 公司实现营收 4.80 亿元, 同比+35.25%, 环比-4.35%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比+52.28%, 环比-31.20%; 实现扣非净利润 0.51 亿元, 同比+56.24%, 环比-35.46%。

**全年业绩表现亮眼, 受益两大核心业务高速增长:** 2022 年公司业绩高速增长, 主因公司两大核心业务智能终端及汽车电子业务高速增长, 新能源汽车业务翻倍增长, 新客户及新产品的陆续导入放量, 推动了公司业绩实现高增。分产品看, 智能终端实现营收 7.83 亿元, 同比+46.60%; 汽车电子营收 6.28 亿元, 同比+59.02%; 消费电子营收 1.65 亿元, 同比+3.67%。2022 年公司毛利率为 26.35%, 同比+2.06pcts; 净利率为 12.32%, 同比+3.26pcts。盈利能力大幅提升, 主要系各业务板块毛利率均有所提升, 共同拉动公司毛利率和净利率提升。费用方面, 2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.32%/7.06%/3.94%/-1.79%, 同比变动分别为 -0.19/+0.03/-0.58/-2.23pct, 整体费用管控良好, 其中财务费用率下降主要系美元升值, 汇兑收益增加。

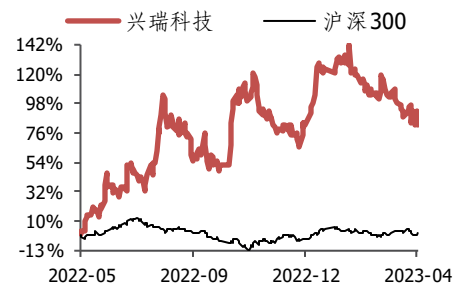
**产能扩张持续加码, 新能源汽车提速可期:** 公司全力聚焦新能源汽车电装系列领域, 在客户、产品线、产能等方面形成全方位布局, 客户拓展方面, 公司实现对松下、博世等优质老客户销售量产的提升, 在为新能源汽车头部客户提供新能源汽车三电产品方面取得了突破。公司已陆续获得电装头部企业的项目定点并通过其向更多新车型提供产品, 新能源汽车零部件生产业务所覆盖的新能源车型逐步增加。产品线拓展方面, 公司汽车电子产品线已从传统汽车零部件向新能源汽车电池周边零组件及电控周边零组件方向拓展, 公司以机构嵌件为核心, 推动电子电气系统零组件/模组拓展开发, 提升公司精密零组件到模组方向发展的能力。产能规划方面, 公司 2021 年于东莞、慈溪两地新建工厂, 其中, 东莞工厂主要用于生产新能源汽车电子精密零组件及智能终端精密结构件, 已于 2022 年 6 月正式竣工验收, 2022 年三季度已完成搬迁及试生产工作, 目前已顺利生产; 慈溪工厂主要用于新能源汽车电池零组件和 5G 智能终端部件, 预计分别实现 126/1300 万套年产能, 2023 年 4 月 9 日已完成结构结项, 项目预计于 2024 年上半年投产。产能扩充有

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	22.74
总市值 (百万元)	6,773.18
流通市值 (百万元)	6,584.45
总股本 (百万股)	297.85
流通股本 (百万股)	289.55
近 3 月日均成交额 (百万元)	87.00

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《业绩高增长, 新能源汽车业务持续发力—兴瑞科技 (002937) 公司动态点评》2023-01-13

望支撑新能源汽车广阔成长空间，助力公司新能源汽车业务加速发展。

**智能终端市场空间广阔，多方位布局奠定长期成长基础：**据 Statista 预测，2022 至 2026 年全球智能家居市场年均复合增长率达 13.97%，预测 2023 年收入规模将达到 1361.6 亿美元。公司在智能终端领域布局深入，公司拥有丰富的客户资源，公司已与康普、北美电信、萨基姆、特艺等头部企业建立长期合作关系，并于 2022 年建立北美市场联络中心，聚焦北美市场开拓与客户深挖。产品线拓展上，公司结合在功能结构件方面制造优势，在深耕智能机顶盒、网通网关基础上，积极向智能安防、智能电表、智能音箱等方向拓展，并逐步实现单功能结构组件产品向结构模组组件方向发展，目前，智能安防系列产品已顺利实现量产。产能布局上，公司以机构组件为核心，顺应智能终端产业链向东南亚转移与整合趋势，加快在越南、印尼布局产能扩张，提升与智能终端头部客户长期合作配合的产能调配能力和条件，目前越南和印尼产能开始逐步释放。随着 5G、WIFI6 技术逐步普及，带动物联网和人工智能应用的落地和推广，驱动智能终端市场规模持续增长，凭借多方位布局优势，公司在智能终端业务领域有望持续增长。

**维持“增持”评级：**公司聚焦智能终端和新能源汽车行业，在智能终端领域，智能安防系列产品已顺利实现量产。在新能源汽车领域，公司得益于与松下等大客户同步研发积累的技术和量产能力，获得了与国内新能源汽车头部企业的合作机会，并在为新能源汽车头部客户提供新能源汽车三电产品方面取得了突破。同时，公司已陆续获得电装头部企业的项目定点并通过其向更多新车型提供产品，新能源汽车零部件生产业务所覆盖的新能源车型逐步增加。随着智能终端和新能源汽车的渗透率提升，将为公司长期经营带来充足增长动能，公司业绩有望持续增长。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.00 亿元、4.36 亿元、5.88 亿元，EPS 分别为 1.01 元、1.46 元、1.98 元，对应 PE 分别为 24X、17X、12X。

**风险提示：**客户拓展不及预期，产能扩张不及预期，新产品市场需求不及预期，行业竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	970	1192	1756	2285	2793
现金	418	417	818	965	1216
应收票据及应收账款	350	443	682	806	1106
其他应收款	20	18	23	39	40
预付账款	2	0	4	2	5
存货	143	252	176	422	370
其他流动资产	38	63	54	51	56
<b>非流动资产</b>	464	713	796	962	1152
长期投资	0	39	51	68	91
固定资产	267	418	507	634	780
无形资产	104	101	112	124	135
其他非流动资产	93	155	125	135	146
<b>资产总计</b>	1434	1905	2552	3246	3945
<b>流动负债</b>	372	570	994	1307	1467
短期借款	0	30	454	453	547
应付票据及应付账款	276	416	463	705	818
其他流动负债	96	124	77	149	101
<b>非流动负债</b>	3	80	55	49	45
长期借款	0	50	41	33	25
其他非流动负债	3	30	14	16	20
<b>负债合计</b>	375	650	1049	1356	1512
少数股东权益	0	-1	-1	-2	-4
股本	298	298	298	298	298
资本公积	354	367	367	367	367
留存收益	447	612	796	1067	1451
归属母公司股东权益	1058	1256	1504	1893	2438
<b>负债和股东权益</b>	1434	1905	2552	3246	3945

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	225	262	198	443	490
净利润	113	218	300	435	586
折旧摊销	52	56	58	76	98
财务费用	6	-32	9	-3	-21
投资损失	-12	0	-5	-6	-3
营运资金变动	39	-19	-175	-76	-192
其他经营现金流	27	38	12	17	21
<b>投资活动现金流</b>	-119	-283	-137	-236	-294
资本支出	164	223	169	220	256
长期投资	49	-65	-13	-17	-22
其他投资现金流	-4	5	45	1	-16
<b>筹资活动现金流</b>	-43	23	-104	-56	-35
短期借款	0	30	424	-1	94
长期借款	0	50	-9	-8	-8
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	24	14	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-71	-518	-47	-121
<b>现金净增加额</b>	48	19	-42	151	161

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1252	1767	2350	3155	4102
营业成本	948	1301	1700	2255	2917
营业税金及附加	7	9	14	18	23
销售费用	31	41	54	73	95
管理费用	88	125	148	200	269
研发费用	57	70	97	132	168
财务费用	6	-32	9	-3	-21
资产和信用减值损失	-6	-6	-9	-13	-16
其他收益	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	-2	-10	-3	-5	-6
投资净收益	12	-0	5	6	3
资产处置收益	0	1	0	0	1
<b>营业利润</b>	123	240	325	471	635
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	6	2	3	4
<b>利润总额</b>	122	235	323	468	632
所得税	9	17	23	34	45
<b>净利润</b>	113	218	300	435	586
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	113	219	300	436	588
EBITDA	170	290	378	546	728
EPS (元/股)	0.38	0.73	1.01	1.46	1.98

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	20.3	41.2	33.0	34.3	30.0
营业利润 (%)	-14.9	95.8	35.3	45.1	34.9
归属母公司净利润 (%)	-10.9	93.0	37.1	45.2	35.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	24.3	26.4	27.7	28.6	28.9
净利率 (%)	9.1	12.3	12.7	13.8	14.3
ROE (%)	10.7	17.3	20.0	23.2	24.4
ROIC (%)	10.2	16.1	14.8	18.4	19.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	26.2	34.1	41.1	41.8	38.3
净负债比率 (%)	-38.9	-26.2	-20.8	-24.9	-26.2
流动比率	2.6	2.1	1.8	1.7	1.9
速动比率	2.2	1.6	1.6	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	4.1	4.5	4.2	4.2	4.3
应付账款周转率	4.2	4.0	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.38	0.73	1.01	1.46	1.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.75	0.88	0.67	1.49	1.65
每股净资产 (最新摊薄)	3.55	4.22	5.02	6.30	8.09
<b>估值比率</b>					
P/E	63.3	32.8	23.9	16.5	12.2
P/B	6.8	5.7	4.8	3.8	3.0
EV/EBITDA	39.6	23.5	18.0	12.2	8.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 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		

### 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