

证券研究报告

公司研究

点评报告

兴业科技 (002674.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业首席分析师  
执业编号: S1500520080003  
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 纺服化妆品行业分析师  
执业编号: S1500522100001  
邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《皮革产业深耕细作，新能源车助力腾飞》2022.7

《短期疫情影响业绩，汽车内饰有望助力拐点》2022.8

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 收购宏兴皮革少数股权，增厚公司利润水平

2022年12月9日

**事件:** 公司公告拟收购方健投资(有限合伙)持有的宏兴汽车皮革4%的股权,收购完成后公司将持有宏兴皮革60%的股份,进一步提升优质皮革资产掌控力。

**点评:**

- **新能源汽车产业链景气度持续，自主品牌弯道超车认可度高。**宏兴皮革主要客户为国内新能源汽车头部品牌，包括蔚来汽车、理想汽车等，近年来国内新能源汽车行业快速发展，自主品牌弯道超车、研发实力较强，且注重内饰投入、提高汽车竞争力，推出的主力车型受到消费者认可。据乘联会统计，2022年11月中国新能源汽车销量为59.8万辆，同增58.2%，其中自主品牌零售份额为53.4%，新能源汽车产业链有望保持快速增长。
- **公司不断强化宏兴皮革竞争力，收购少数股权增厚合并利润。**2022年4月公司以自有资金0.54亿元收购宏兴汽车皮革45%股权并增资0.3亿元，共持有宏兴皮革56%股权。收购完成后，公司快速切入景气度较高的新能源汽车内饰行业，整合宏兴皮革的客户渠道优势和公司原有的品牌、资金和产能优势，加速拓展天然汽车内饰用皮革市场，打造公司业绩新增长曲线。本次收购少数股权有助于公司进一步增厚合并净利，推动整体业绩增速提升。
- **鞋皮革主业稳健发展，有望进一步拓展汽车客户皮革订单。**主业方面，防疫政策优化调整叠加皮鞋迎来需求旺季，且皮革行业集中度提升，公司积极拓展头部品牌客户，皮鞋业务皮革收入有望保持增长。宏兴皮革深耕汽车内饰行业，有望借助公司产能与资源优势，持续加深与下游蔚来汽车、理想汽车、问界汽车、哪吒汽车等合作关系，并供货主流车型，不断拓展订单增长。持股比例提升后，公司利润水平预计将有所提升。
- **盈利预测与投资建议:** 我们上调公司2022-2024年EPS预测为0.65/0.87/0.98元(原值为0.65/0.86/0.97元)，目前股价对应23年17.43倍PE。公司新能源汽车订单快速放量，23年公司新能源汽车业务有望保持快速增长，胶原蛋白业务有望落地，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动风险、汇率波动风险、新能源汽车订单低于预期风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,460	1,726	2,038	2,782	3,218
增长率 YoY %	-8.0%	18.2%	18.0%	36.5%	15.7%
归属母公司净利润(百万元)	116	181	191	253	286
增长率 YoY%	-2.1%	56.9%	5.3%	32.4%	13.2%
毛利率%	18.8%	24.4%	20.1%	20.3%	20.7%
净资产收益率ROE%	5.4%	7.9%	7.7%	9.2%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.62	0.65	0.87	0.98
市盈率 P/E(倍)	32.30	18.08	17.43	13.16	11.63
市净率 P/B(倍)	1.73	1.42	1.34	1.21	1.10

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 12 月 8 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,326</b>	<b>2,512</b>	<b>2,630</b>	<b>3,038</b>	<b>3,029</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,460</b>	<b>1,726</b>	<b>2,038</b>	<b>2,782</b>	<b>3,218</b>
货币资金	1,302	823	700	700	500	营业成本	1,185	1,305	1,629	2,216	2,552
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及	11	13	14	19	23
应收账款	243	229	279	381	441	销售费用	15	19	20	36	48
预付账款	26	46	62	84	97	管理费用	67	79	86	139	177
存货	511	731	888	1,149	1,254	研发费用	42	50	57	83	97
其他	244	682	701	724	738	财务费用	-2	11	30	54	67
<b>非流动资产</b>	<b>763</b>	<b>795</b>	<b>1,192</b>	<b>1,453</b>	<b>1,633</b>	减值损失合	-32	-59	-5	-5	-5
长期股权投资	101	106	196	256	306	投资净收益	28	18	24	42	55
固定资产	482	480	703	821	884	其他	0	11	20	28	32
无形资产	55	52	120	188	256	<b>营业利润</b>	<b>139</b>	<b>220</b>	<b>241</b>	<b>298</b>	<b>337</b>
其他	125	157	172	187	187	营业外收支	-6	-10	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,089</b>	<b>3,307</b>	<b>3,822</b>	<b>4,491</b>	<b>4,663</b>	<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>210</b>	<b>241</b>	<b>298</b>	<b>337</b>
<b>流动负债</b>	<b>911</b>	<b>632</b>	<b>941</b>	<b>1,357</b>	<b>1,242</b>	所得税	18	29	36	45	50
短期借款	580	210	447	701	495	<b>净利润</b>	<b>115</b>	<b>181</b>	<b>205</b>	<b>253</b>	<b>286</b>
应付票据	19	115	134	182	210	少数股东损	0	0	14	1	0
应付账款	201	159	201	273	315	<b>归属母公司</b>	<b>116</b>	<b>181</b>	<b>191</b>	<b>253</b>	<b>286</b>
其他	111	148	160	200	223	EBITDA	168	270	336	435	493
<b>非流动负债</b>	<b>36</b>	<b>349</b>	<b>349</b>	<b>349</b>	<b>349</b>	EPS (当	0.39	0.62	0.65	0.87	0.98
长期借款	0	300	300	300	300						
其他	36	50	50	50	50						
<b>负债合计</b>	<b>946</b>	<b>981</b>	<b>1,290</b>	<b>1,706</b>	<b>1,592</b>						
少数股东权益	10	26	40	41	41						
归属母公司	2,133	2,300	2,491	2,744	3,030						
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,089</b>	<b>3,307</b>	<b>3,822</b>	<b>4,491</b>	<b>4,663</b>						

  

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,460	1,726	2,038	2,782	3,218
同比	-8.0%	18.2%	18.0%	36.5%	15.7%
归属母公司净利润	116	181	191	253	286
同比	-2.1%	56.9%	5.3%	32.4%	13.2%
毛利率 (%)	18.8%	24.4%	20.1%	20.3%	20.7%
ROE%	5.4%	7.9%	7.7%	9.2%	9.4%
EPS (摊薄)(元)	0.39	0.62	0.65	0.87	0.98
P/E	32.30	18.08	17.43	13.16	11.63
P/B	1.73	1.42	1.34	1.21	1.10
EV/EBITDA	17.67	10.98	10.05	8.34	7.35

  

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>179</b>	<b>135</b>	<b>131</b>	<b>101</b>	<b>276</b>
净利润	115	181	205	253	286
折旧摊销	58	60	79	84	89
财务费用	18	26	40	53	54
投资损失	-28	-18	-24	-42	-55
营运资金变	-18	-168	-174	-252	-104
其它	34	55	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-81</b>	<b>-558</b>	<b>-451</b>	<b>-303</b>	<b>-215</b>
资本支出	-39	-75	-385	-285	-220
长期投资	-63	-497	-90	-60	-50
其他	20	14	24	42	55
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-81</b>	<b>-75</b>	<b>196</b>	<b>202</b>	<b>-261</b>
吸收投资	3	19	0	0	0
借款	701	624	237	254	-207
支付利息或股息	-196	-23	-40	-53	-54
<b>现金流净增加额</b>	<b>17</b>	<b>-501</b>	<b>-123</b>	<b>0</b>	<b>-200</b>

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。