

兴瑞科技 (002937)

2023 年报点评：汽车电子业务超预期高增，看好汽车电装业务长期成长

买入（维持）

2024 年 04 月 18 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书：S0600122080026

wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,767	2,006	2,680	3,492	4,521
同比	41.16%	13.51%	33.63%	30.27%	29.48%
归母净利润（百万元）	218.90	267.03	371.81	502.98	678.25
同比	93.03%	21.99%	39.24%	35.28%	34.85%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.90	1.25	1.69	2.28
P/E（现价&最新摊薄）	26.42	21.66	15.55	11.50	8.53

事件：公司发布 2023 年报

■ **整体业绩符合市场预期，汽车电子业务实现高增：**2023 年公司实现营业收入 20.1 亿元，yoy+14%；实现归母净利润 2.67 亿元，yoy+22%；实现扣非归母净利润 2.63 亿元，yoy+15%，整体业绩符合市场预期。2023 年公司重点布局业务实现超预期高增：汽车电子业务实现收入 10.1 亿元，yoy+60%，其中新能源汽车业务占汽车电子比例达 70%以上，实现翻倍增长，公司顺利实现阶段性战略转型目标，汽车电子成为公司核心主业。2023 年，公司持续加强成本管控与期间费用控制，降本增效提升公司整体盈利能力，2023 年公司毛利率同比提升 0.56pct 至 26.91%，公司研发/销售/管理费用三费合计收入占比同比减少 1.8pct 至 11.5%。

■ **新能源汽车电装业务进入密集交付期，加速贡献业绩：**公司为新能源汽车电池、电机、电控等三电系统相关部件提供嵌塑件产品，公司深度绑定宝马、尼桑、凯迪拉克等知名国外客户，成功切入国外头部企业供应链，获得国内外头部客户从单一产品到平台型产品的定点。1) 产品方面，在嵌塑集成技术产品方面取得了突破，实现新能源汽车 BMU/BDU 等模块嵌塑技术能力的积累，及从 0 到 1 量产交付能力的突破。新能源汽车零部件生产业务所覆盖的国内外终端车型逐步增加。2) 产能方面，慈溪新能源汽车零部件产业基地 2024Q2 开始投产，公司同步积极寻求北美等区域产能机会，为长期成长准备产能空间。3) 客户方面，实现从松下单一客户快速拓展到日立安斯泰莫 (Astemo)、尼得科 (Nidec)、中车时代等更多头部品牌客户的定点。当前处于公司前期定点车型密集量产阶段，业绩加速兑现。同时，公司持续发力汽车电子业务自动化升级、产品结构升级等推动降本提效，2023 年公司汽车电子业务毛利率同比提升 3.4pct 至 31.43%，实现汽车电子业务盈利能力持续提升。

■ **智能终端业务持续丰富产品线，蓄力长期成长：**在智能终端领域，公司产品主要应用于智能机顶盒、网通网关、智能安防、智能电表等品类，下游客户涵盖 Vantiva、北美电信、萨基姆、兰吉尔 (Landis+Gyr) 等全球智能机顶盒领域头部厂商。公司深度规划产品品类拓展、客户拓展与产能扩张，蓄力长期稳健增长。1) 产品品类拓展方面，公司新增智能电表系列产品已顺利实现量产。2) 客户拓展方面：公司深化与原有大客户的合作关系，获得更多新品定点。同时拓展了北美电信等国外头部优质客户。3) 产能扩张方面，越南、印尼海外工厂在成本、效率、产能交付、在地化管理等方面逐步成熟。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 2024-2025 年归母净利润预测，分别为 3.7/5.0 亿元，预计公司 2026 年归母净利润为 6.8 亿元，对应 EPS 分别为 1.25/1.69/2.28 元，对应 24-26 年 PE 分别为 16/12/9 倍，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期；汇率波动风险；大宗商品价格波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.42
一年最低/最高价	15.85/28.28
市净率(倍)	3.98
流通 A 股市值(百万元)	5,738.39
总市值(百万元)	5,782.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.88
资产负债率(% ,LF)	39.48
总股本(百万股)	297.78
流通 A 股(百万股)	295.49

相关研究

《兴瑞科技(002937)：2023 年三季报点评：业绩符合预期，看好汽车电装业务稳步增长》

2023-10-26

《兴瑞科技(002937)：2023 年中报点评：业绩符合预期，新能源车电装业务驱动公司长期成长》

2023-08-30

兴瑞科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,535	1,988	2,425	3,207	营业总收入	2,006	2,680	3,492	4,521
货币资金及交易性金融资产	881	1,024	1,757	2,156	营业成本(含金融类)	1,466	1,963	2,556	3,304
经营性应收款项	437	716	412	815	税金及附加	11	14	19	24
存货	197	222	233	212	销售费用	42	54	66	81
合同资产	0	0	0	0	管理费用	116	137	161	203
其他流动资产	20	26	23	25	研发费用	73	98	127	165
非流动资产	994	1,011	1,109	1,244	财务费用	(9)	(4)	(1)	(16)
长期股权投资	71	71	71	71	加:其他收益	7	4	4	4
固定资产及使用权资产	453	600	741	881	投资净收益	4	1	1	1
在建工程	295	138	67	35	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	111	138	165	192	减值损失	(9)	(8)	(8)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	306	416	561	756
其他非流动资产	48	48	48	48	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
资产总计	2,529	2,999	3,534	4,452	利润总额	303	413	559	754
流动负债	591	758	790	1,029	减:所得税	37	41	56	75
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	266	372	503	678
经营性应付款项	453	574	551	720	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	2	2	3	4	归属母公司净利润	267	372	503	678
其他流动负债	133	178	233	302	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.25	1.69	2.28
非流动负债	407	407	407	407	EBIT	298	420	568	748
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	371	483	630	812
应付债券	385	385	385	385	毛利率(%)	26.91	26.76	26.80	26.92
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	13.31	13.87	14.40	15.00
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	13.51	33.63	30.27	29.48
负债合计	998	1,166	1,197	1,437	归母净利润增长率(%)	21.99	39.24	35.28	34.85
归属母公司股东权益	1,531	1,834	2,337	3,015					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,531	1,834	2,337	3,015					
负债和股东权益	2,529	2,999	3,534	4,452					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	432	307	908	615	每股净资产(元)	4.88	5.90	7.58	9.86
投资活动现金流	(521)	(81)	(161)	(201)	最新发行在外股份(百万股)	298	298	298	298
筹资活动现金流	298	(83)	(14)	(14)	ROIC(%)	15.85	18.09	20.50	21.83
现金净增加额	214	143	732	399	ROE-摊薄(%)	17.45	20.28	21.53	22.50
折旧和摊销	73	63	63	65	资产负债率(%)	39.48	38.86	33.88	32.27
资本开支	(284)	(82)	(162)	(202)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.66	15.55	11.50	8.53
营运资本变动	89	(151)	319	(152)	P/B(现价)	3.98	3.29	2.56	1.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>