



2021-01-27

公司点评报告

买入/维持

兴瑞科技 (002937)

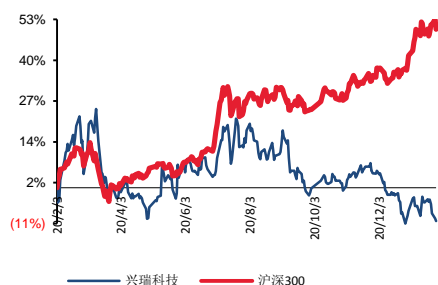
目标价: 19.3

昨收盘: 12.16

信息技术 技术硬件与设备

股权激励授予完成, 智能终端与车载电子两大支柱成长弹性明确

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	294/98
总市值/流通(百万元)	3,580/1,186
12 个月最高/最低(元)	17.08/12.06

相关研究报告:

兴瑞科技 (002937)《精密制造逐翘楚, 精益管理铸灵魂》—2020/03/28

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司于 2021 年 1 月 25 日召开的董事与监事会议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》, 同意确定以 2021 年 1 月 25 日为首次授予日, 向 106 名激励对象首次授予 312.65 万股限制性股票, 授予价格为 7.00 元/股。

股权激励成功授予, 彰显公司绑定人才与团队的决心。这是公司自上市以来第一次对团队施行股权激励, 我们在之前的报告中曾经提及, 模具制造能力是兴瑞科技非常重要的核心竞争力, 而这一能力的依托无疑是公司优秀的模具设计与生产人才团队, 在当前时点对公司的中层管理人员以及核心技术骨干授予限制性股票, 对公司未来数年的团队稳定以及持续稳健成长都有非常重要的意义。此外, 依据我们对上市公司与行业的了解, 这次激励计划的业绩考核目标设置显然偏向于未来能够“成功行权”, 对于公司的业绩成长并不具备实际的指导意义, 公司的成长潜力显然不会仅限于激励的这些考核比例。

2020 疫情初的冲击, 为 2021 年公司的快速成长带来更大弹性。相当部分下游业务客户集中于海外, 是兴瑞科技的一个渠道特点, 依据公司 2020 年半年报, 公司海外销售占比达到 43%, 接近一半。2020 年上半年, 突如其来的疫情初对公司海外客户的出口业务造成了一定程度的影响, 尤其是三四月国内物流与海外运输的不顺畅, 导致公司面向 ARRIS, TECHNICOLOR, SAGEMCOM 等家庭终端的结构件与外壳件的客户的销售量, 包括接单的项目量都有一定程度下滑, 而下半年后, 国内的物流与出海运输已经基本恢复正常, 而且后疫情时代, 无论是家庭机顶盒还是汽车相关的连机器、组件需求都在居家宅经济的促发下市场需求量大幅提升, 而且公司的越南工厂已经逐渐开始本地化为客户配套, 2021 公司塑料外壳与结构相关的销售弹性成长会具备相当弹性。

汽车电子占比的不断提升与新能源领域的镶嵌注塑件的销售成长, 是公司未来的重要看点。汽车行业 2020 年下半年的反转以及当下新能源车市场的火热, 是兴瑞汽车领域相关业务恢复成长的重要背景。最近三年汽车电子在兴瑞销售中的占比一直在持续提升, 除了传统的连接器与液晶边框等结构产品之外, 在新能源汽车中有更多应用场景的

镶嵌注塑件伴随行业应用增长也有比较快速的增长。公司在 2019 年末曾公告公司与欧洲松下以及斯洛伐克松下确定了合作意向：在未来十年，由公司向欧洲松下及/或斯洛伐克松下供应新能源汽车电子中电池管理系统的精密镶嵌注塑件。公司 2020 年上半年就实现销售 2,569.02 万元，同比增长 24.02%，供给松下的新能源 BDU 产品线初步形成销售规模，未来成长值得期待。

投资评级与建议：维持买入评级。公司以模具制造为躯，精益管理为魂，依托智能终端、汽车电子与消费电子三大产品线，已经实现了连续五年复合 33.95% 的优秀成长。年初疫情的冲击，以及下半年美元不断贬值所带来的兑汇损益，2020 年确实可谓困难重重，但从公司三季度和四季度的表现来看，起步虽晚，但后程发力非常明显，2020 年的最终答卷未必没有亮彩。

总体来看，公司智能终端外观与结构件的销售一直有非常不错的成长，依托全球核心客户的本地化配套成长策略也取得了充分的成效。汽车电子这几年的发展与累积明确，并且在新能源汽车方向的核心客户开拓也初见端倪，为未来发展奠定了很好的基础和格局。我们预估公司 2020-2022 年利润将有望达到 1.33、1.95、2.93 亿元，当前市值对应估值分别为 26.91、18.36、12.24 倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）全球经济受疫情影响再次衰落，（2）5G 终端和汽车电子下游需求增量不及预期；（3）越南工厂达产进度不及预期。（4）公司海外订单落地节奏慢于预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1023	1115	1426	1961
(+/-%)	0.49	8.99	27.89	37.52
净利润(百万元)	138	133	195	293
(+/-%)	26.04	-3.8	46.61	50.02
摊薄每股收益(元)	0.47	0.45	0.66	0.99
市盈率(PE)	25.89	26.91	18.36	12.24

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。