

兴瑞科技 (002937.SZ) 公司发布三季报, 经营状况加速好转

2020年10月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

盛晓君 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

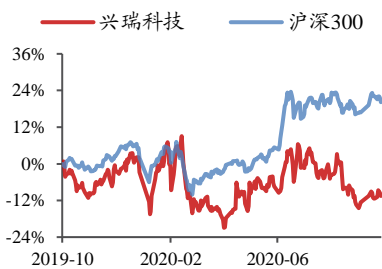
shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080051

日期	2020/10/23
当前股价(元)	13.88
一年最高最低(元)	17.49/11.84
总市值(亿元)	40.86
流通市值(亿元)	13.54
总股本(亿股)	2.94
流通股本(亿股)	0.98
近3个月换手率(%)	180.58

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-公司发布半年报, 2020Q2 业绩明显好转》-2020.8.25
 《公司首次覆盖报告-模具为核, 精耕细作的精密件厂商》-2020.7.17

● 公司 2020Q3 经营情况加速好转, 单季度营收及净利润均实现同比增长

公司发布三季报, 2020 年前三季度实现营收 7.38 亿元, 同比下降 3.43%, 实现扣非归母净利润 9,012 万元, 同比下降 1.06%。单季度来看, 公司在 2020Q3 彻底走出疫情阴霾, 业绩加速好转, 实现营业收入 2.78 亿元, 为近三年单季度收入新高, 同比上升 7.51%, 实现扣非归母净利润 3,355 万元, 同比上升 0.52%。因汇兑损失等因素影响, 我们下调公司利润预测, 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.41/2.03/2.75 亿元 (前值分别为 1.46/2.05/2.76 亿元), 对应 EPS 为 0.48/0.69/0.93 元, 当前股价对应 PE 为 28.9/20.2/14.9 倍。因公司海外工厂投产开始贡献业绩, BDU 新产品放量可期, 维持“买入”评级。

● 高效运营毛利率持续提升, 汇兑损失及财政补助减少拉低净利率

凭借精益生产理念及阿米巴经营核算体系, 公司拥有行业领先的营运效率和利润率水平。2020Q3 单季度, 公司实现毛利率 31.59%, 同比增长 3.76 个 pct, 创上市以来新高。公司主要终端客户为家庭智能终端、汽车电子及消费电子领域的海外龙头企业, 海外营收占比较大。2020 年前三季度, 公司因汇率波动造成汇兑收益损益较 2019 年同期减少 1,303 万元, 同时叠加公司收到的财政补助金额减少等因素, 公司 2020 前三季度实现净利率 12.62%, 同比下滑 1.12 个 pct。

● 海外工厂投产有望增厚业绩, BDU 项目前景可期

据公司董秘答投资者问, 公司用于生产家庭智能终端零配件的越南工厂已于 2020 年 9 月出货, 有望开始贡献营收增量。5G 发展将推动物联网和人工智能应用不断落地, 公司顺应海外智能终端大客户需求进行产能转移, 新产能落地为公司持续发展创造空间。此外, 公司与松下协同研发新能源汽车 BDU 产品, 配套终端客户包括宝马、奔驰、日产等主机厂。BDU 产品随着终端客户的产品销售放量, 有望逐步贡献业绩。

● **风险提示:** 受疫情影响, 海外工厂投产情况不及预期; 中美贸易摩擦持续; 汇率波动。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,018	1,023	1,061	1,480	1,996
YOY(%)	15.9	0.5	3.7	39.5	34.9
归母净利润(百万元)	110	138	141	203	275
YOY(%)	30.9	26.0	2.2	43.5	35.4
毛利率(%)	27.8	28.6	29.7	29.7	30.3
净利率(%)	10.8	13.5	13.3	13.7	13.8
ROE(%)	13.1	15.0	13.8	17.6	20.3
EPS(摊薄/元)	0.37	0.47	0.48	0.69	0.93
P/E(倍)	37.2	29.6	28.9	20.2	14.9
P/B(倍)	4.9	4.4	4.0	3.5	3.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	852	829	923	1125	1306
现金	469	454	476	481	527
应收票据及应收账款	296	260	317	487	597
其他应收款	11	7	12	15	21
预付账款	2	1	3	3	4
存货	68	67	75	98	116
其他流动资产	5	40	40	40	40
非流动资产	215	320	347	399	460
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	157	183	235	294	353
无形资产	27	47	65	70	78
其他非流动资产	31	90	47	35	29
资产总计	1067	1149	1269	1524	1766
流动负债	232	228	242	370	411
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	176	169	183	307	348
其他流动负债	56	60	59	63	63
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	232	228	242	370	412
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	184	294	294	294	294
资本公积	440	330	330	330	330
留存收益	212	295	370	483	643
归属母公司股东权益	835	921	1027	1154	1354
负债和股东权益	1067	1149	1269	1524	1766

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-232	360	128	159	222
净利润	110	138	141	203	275
折旧摊销	42	44	50	47	63
财务费用	-9	-18	-5	-22	-21
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-380	181	-57	-69	-93
其他经营现金流	6	16	-0	-0	-0
投资活动现金流	-56	-160	-76	-100	-123
资本支出	51	135	26	53	61
长期投资	-4	-26	0	0	0
其他投资现金流	-10	-51	-49	-47	-62
筹资活动现金流	298	-55	-30	-54	-53
短期借款	-55	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	46	110	0	0	0
资本公积增加	351	-110	0	0	0
其他筹资现金流	-44	-55	-30	-54	-53
现金净增加额	15	148	23	5	46

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1018	1023	1061	1480	1996
营业成本	735	731	746	1041	1392
营业税金及附加	8	8	7	12	16
营业费用	47	46	41	62	84
管理费用	67	63	65	89	120
研发费用	43	53	49	71	96
财务费用	-9	-18	-5	-22	-21
资产减值损失	4	-2	0	0	0
其他收益	2	16	3	3	3
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	126	156	161	231	314
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	127	158	163	233	316
所得税	17	20	21	30	41
净利润	110	138	141	203	275
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	110	138	141	203	275
EBITDA	154	188	198	266	363
EPS(元)	0.37	0.47	0.48	0.69	0.93

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	15.9	0.5	3.7	39.5	34.9
营业利润(%)	35.1	24.4	3.0	43.5	36.0
归属于母公司净利润(%)	30.9	26.0	2.2	43.5	35.4
获利能力					
毛利率(%)	27.8	28.6	29.7	29.7	30.3
净利率(%)	10.8	13.5	13.3	13.7	13.8
ROE(%)	13.1	15.0	13.8	17.6	20.3
ROIC(%)	11.7	13.7	12.6	16.5	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	21.7	19.9	19.1	24.3	23.3
净负债比率(%)	-56.2	-49.3	-46.4	-41.7	-38.9
流动比率	3.7	3.6	3.8	3.0	3.2
速动比率	3.3	3.3	3.4	2.7	2.9
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.9	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	4.5	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.47	0.48	0.69	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.79	1.22	0.44	0.54	0.75
每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.13	3.49	3.92	4.60
估值比率					
P/E	37.2	29.6	28.9	20.2	14.9
P/B	4.9	4.4	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	23.4	19.1	18.1	13.4	9.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn