

投资评级：买入(维持)

兴瑞科技(002937)

目标价:19.0元

激励彰显信心

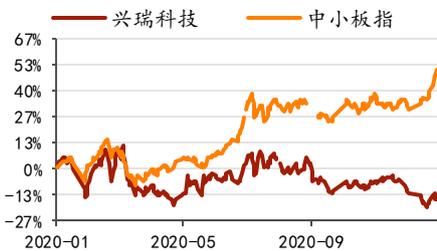
## 市场数据 2021-01-07

收盘价(元)	12.80
一年内最低/最高(元)	11.84/17.49
市盈率	29.8
市净率	3.86

## 基础数据

净资产收益率(%)	15.91
资产负债率(%)	19.9
总股本(亿股)	2.94

## 最近12月股价走势



## 联系信息

**赵成** 分析师  
SAC 证书编号: S0160517070001  
zhaoc@ctsec.com

## 相关报告

- 《兴瑞科技(002937):恢复增长》  
2020-11-03
- 《兴瑞科技(002937):海外产能逐步释放》  
2020-09-07
- 《兴瑞科技(002937):双重红利》  
2020-03-31

## ● 事件

兴瑞科技于1月6日晚发布股权激励草案,本次激励采用限制性股权激励,共涉及108人,拟授予股票总数为360万股,本次授予316.85万股,首次授予价格为7元,解除限售考核年度为2021-2023年三个会计年度,以2020年业绩为基数,2021-2023年净利润分别增速不低于15%/40%/60%。

## ● 股权激励彰显信心

公司此次激励对象涉及108人,合计占有公司总人数约3.7%,覆盖主要的核心骨干,覆盖面广。我们认为此时推出股权激励方案,且要求扣除激励费用摊销后业绩每年复合增速约为17%,表明公司上市三年来在产品研发、客户开拓和产能规划上的主要动作已完结,即将进入到业绩释放阶段。

## ● 激励费用影响较小

根据公司测算股权激励将产生总计1882.09万元的费用,2021-2023年费用分别为1006.39万元、580.31万元和274.47万元,我们判断对于现有的净利润体量而言,2021年影响在7%以下,之后影响更小。

## ● 内部效率提升明显

公司推行阿米巴经营模式已5年时间,工作效率、库存管理、成本控制方面提升显著,从2014-2019年人均创收、人均创利和人均薪酬三个指标趋势看,人均创收/人均创利/人均薪酬等分别增长30%/773%/8.68%,可见公司的综合管理效率提升明显,在电子类企业中不多见。

## ● 投资建议。

我们维持2019-2021年净利润1.27亿元、1.62亿元和2.56亿元的预测,对应2019-2021年EPS分别为0.43、0.55和0.87元,对应2019-2021年PE分别为29.6、23.2和14.7倍,维持“买入”评级,鉴于公司业务布局完毕,我们维持19元的目标价。

**风险提示:**宏观经济下滑超预期风险;上游原材料涨价风险

表1:公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	1,018	1,023	1,107	1,414	1,861
增长率	15.9%	0.5%	8.1%	27.7%	31.6%
归属母公司股东净利润(百万)	110	138	127	162	256
增长率	30.9%	26.0%	-7.9%	27.3%	58.0%
每股收益(元)	0.37	0.47	0.43	0.55	0.87
市盈率(倍)	34.4	27.3	29.6	23.2	14.7

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财,财通天下

**公司财务报表及指标预测**

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,018</b>	<b>1,023</b>	<b>1,107</b>	<b>1,414</b>	<b>1,861</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	735	731	776	990	1,303	营业收入增长率	15.9%	0.5%	8.1%	27.7%	31.6%
营业税费	8	8	11	14	19	营业利润增长率	35.1%	24.4%	-7.5%	27.6%	58.6%
销售费用	47	46	44	71	93	净利润增长率	30.9%	26.0%	-7.9%	27.3%	58.0%
管理费用	67	63	126	148	149	EBITDA 增长率	8.0%	12.8%	-10.0%	32.3%	57.0%
财务费用	-9	-18	-	-	-	EBIT 增长率	6.9%	12.5%	-18.4%	27.6%	58.6%
资产减值损失	4	-2	5	10	10	NOPLAT 增长率	4.5%	19.8%	4.1%	27.6%	58.6%
加: 公允价值变动收益	-	1	-	3	5	投资资本增长率	14.3%	18.7%	23.7%	34.1%	27.5%
投资和汇兑收益	0	0	-	-	-	净资产增长率	123.9%	10.2%	9.5%	10.4%	16.0%
<b>营业利润</b>	<b>126</b>	<b>156</b>	<b>144</b>	<b>184</b>	<b>292</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	1	2	2	2	2	毛利率	27.8%	28.6%	29.9%	30.0%	30.0%
<b>利润总额</b>	<b>127</b>	<b>158</b>	<b>146</b>	<b>186</b>	<b>294</b>	营业利润率	12.3%	15.3%	13.0%	13.0%	15.7%
减: 所得税	17	20	19	24	38	净利润率	10.8%	13.5%	11.5%	11.5%	13.8%
<b>净利润</b>	<b>110</b>	<b>138</b>	<b>127</b>	<b>162</b>	<b>256</b>	EBITDA/营业收入	18.1%	20.3%	16.9%	17.5%	20.9%
<b>资产负债表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EBIT/营业收入	15.5%	17.3%	13.0%	13.0%	15.7%
货币资金	469	454	456	363	322	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	31	10	14	18	固定资产周转天数	56	60	62	55	53
应收帐款	284	267	286	421	510	流动营业资本周转天数	47	47	47	53	55
应收票据	12	-	31	9	43	流动资产周转天数	224	296	275	228	189
预付帐款	2	1	9	4	12	应收帐款周转天数	91	97	90	90	90
存货	68	67	54	100	102	存货周转天数	24	24	20	20	20
其他流动资产	16	9	15	18	20	总资产周转天数	300	390	386	337	297
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	113	131	147	149	147
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	-	-	74	156	252	ROE	13.1%	15.0%	12.6%	14.6%	19.8%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROA	10.3%	12.0%	10.4%	11.4%	15.5%
固定资产	157	183	199	235	308	ROIC	33.9%	35.5%	31.1%	32.1%	38.0%
在建工程	5	58	71	132	151	<b>费用率</b>					
无形资产	27	47	54	61	67	销售费用率	4.6%	4.5%	4.0%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	26	33	-61	-149	-245	管理费用率	6.6%	6.1%	11.4%	10.5%	8.0%
<b>资产总额</b>	<b>1,067</b>	<b>1,149</b>	<b>1,227</b>	<b>1,423</b>	<b>1,652</b>	财务费用率	-0.9%	-1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	10.3%	8.9%	15.4%	15.5%	13.0%
应付帐款	157	165	141	249	265	<b>偿债能力</b>					
应付票据	18	8	35	20	53	资产负债率	21.7%	19.9%	17.8%	21.8%	21.8%
其他流动负债	56	56	42	41	42	负债权益比	27.7%	24.8%	21.6%	27.8%	27.9%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.68	3.63	3.94	3.00	2.86
其他非流动负债	-	0	-	-	-	速动比率	3.38	3.34	3.70	2.67	2.57
<b>负债总额</b>	<b>232</b>	<b>228</b>	<b>218</b>	<b>310</b>	<b>360</b>	利息保障倍数	-17.31	-9.65			
少数股东权益	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
股本	184	294	294	294	294	DPS(元)	0.19	0.12	0.13	0.19	0.26
留存收益	652	625	714	819	997	分红比率	50.3%	25.5%	30.0%	35.3%	30.3%
<b>股东权益</b>	<b>835</b>	<b>921</b>	<b>1,008</b>	<b>1,113</b>	<b>1,292</b>	股息收益率	1.5%	0.9%	1.0%	1.5%	2.1%
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	110	138	127	162	256	EPS(元)	0.37	0.47	0.43	0.55	0.87
加: 折旧和摊销	42	44	43	63	96	BVPS(元)	2.84	3.13	3.42	3.78	4.39
资产减值准备	4	1	21	22	26	PE(X)	34.4	27.3	29.6	23.2	14.7
公允价值变动损失	-	-1	-	3	5	PB(X)	4.5	4.1	3.7	3.4	2.9
财务费用	-9	-4	-	-	-	P/FCF	311.9	50.5	118.7	-454.1	52.5
投资收益	-0	-0	-	-	-	P/S	3.7	3.7	3.4	2.7	2.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	10.1	15.6	17.4	13.4	8.6
营运资金的变动	-382	180	-40	-60	-87	CAGR(%)	13.9%	22.8%	15.0%	13.9%	22.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-232</b>	<b>360</b>	<b>152</b>	<b>191</b>	<b>296</b>	PEG	2.5	1.2	2.0	1.7	0.6
投资活动产生现金流量	-56	-160	-109	-227	-259	ROIC/WACC	3.2	3.4	3.0	3.1	3.6
融资活动产生现金流量	298	-55	-40	-57	-78	REP	1.7	2.4	2.2	1.6	1.1

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**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；  
中性：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；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：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；  
减持：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。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。