

2026年02月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

精密制造领先企业，液冷和机器人业务新增看点

—兴瑞科技（002937.SZ）公司动态研究报告

买入（首次） 投资要点

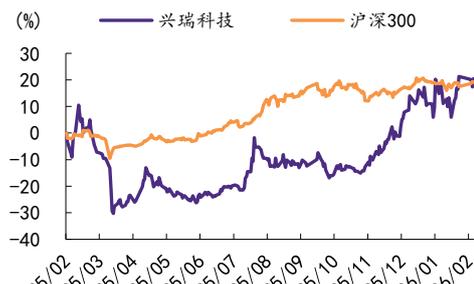
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2026-02-26

当前股价（元）	26.2
总市值（亿元）	78
总股本（百万股）	298
流通股本（百万股）	297
52周价格范围（元）	15.17-26.2
日均成交额（百万元）	147.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 精密制造领先企业，聚焦三大业务领域

公司成立于2001年，是一家精密零部件制造及研发企业，产品涵盖电子连接器、结构件、镶嵌注塑集成件等，聚焦新能源汽车电装系统、智能终端及消费电子领域，为行业高端客户提供定制化系统解决方案，2025年上半年汽车电子营收占比52.32%，贡献公司大部分营收。深耕精密模具和精密零部件制造领域20余年，公司积累了众多优质全球客户，包括Vantiva、Sagemcom、Verizon、兰吉尔、和硕、启碁、天弘、柯尼卡美能达、索尼等。2025年前三季度公司实现营收13.28亿元（同比-10.13%），实现归母净利润1.19亿元（同比-38.42%），静待业绩拐点出现。

■ 产品和产能持续拓展，为业绩增长奠定基础

在汽车电动化、智能化与网联化发展下，汽车电子电气架构正在向集中式持续演进，上游零部件产品集成化、模块化发展趋势明显。同时叠加整车降价需求，一体化嵌塑集成工艺正在从三电系统零组件集成向更多、更高价值量的应用场景渗透。公司依托长期积累的技术优势，实现产品应用领域的延伸：从电池周边镶嵌注塑件向电控周边镶嵌注塑件延伸，并在智能驾驶方向产品的开发与定点取得进展，已于2025年第一季度成功切入激光雷达和毫米波雷达精密结构件领域。同时，公司前期布局的鱼眼端子产品线已形成完整的产品矩阵，目前已获得头部客户定点认可，为后续规模化量产奠定基础。从客户拓展上，公司第二批次定点客户（如日立、Nidec及国内电控领域头部企业）陆续爬坡量产。

此外，公司积极进行国内外产能扩张，海内外六大生产基地布局有序落地，目前在东莞、宁波、苏州、越南、印尼、泰国设有工厂，其中泰国生产基地2025年3月9日开工，苏州新能源汽车零部件扩产项目已于2025年4月9日封顶。产品品类延伸+客户开拓+产能扩张，为未来的业绩增长奠定基础。

■ 战略布局新兴产业，液冷和机器人业务具备看点

在巩固传统主业的同时，公司利用制造优势，也在战略布局液冷、机器人等新兴产业。1)液冷：2025年7月8日公司与绿色云图签订了《战略合作框架协议》，围绕“液冷服务器相关产品生产、技术研发”建立战略合作关系，共同推动相关业务发展。目前，双方已就服务器机柜、液冷头、液冷

服务器散热模组等系列产品的研发和生产展开了初步交流；
2) 机器人：2026年1月27日公司拟与上海电科股权投资基金、杭州西湖产业基金等共同投资设立上电科西湖机器人基金，基金总规模2亿元，公司拟出资2000万元，占比10%，基金主要投资人形机器人及其相关科技项目，挖掘与公司战略发展方向具有协同性的优质项目，助力公司综合竞争力的提升。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年净利润分别为 1.42、2.01、2.53 亿元，EPS 分别为 0.48、0.67、0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 55、39、31 倍，我们看好公司传统业务奠定基础，液冷和机器人业务有望新增业绩和估值弹性，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游需求不及预期的风险、新能源车销量低于预期的风险、原材料价格波动的风险、汇率波动的风险、液冷及机器人业务发展不及预期的风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,902	1,703	2,239	2,674
增长率（%）	-5.2%	-10.5%	31.5%	19.4%
归母净利润（百万元）	229	142	201	253
增长率（%）	-14.4%	-37.7%	41.0%	25.8%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.48	0.67	0.85
ROE（%）	14.3%	8.5%	11.1%	12.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	880	718	829	983
应收款	409	420	442	498
存货	147	158	189	196
其他流动资产	27	112	93	73
流动资产合计	1,463	1,408	1,553	1,750
非流动资产:				
金融类资产	0	80	55	33
固定资产	777	767	806	838
在建工程	29	153	96	56
无形资产	108	123	135	141
长期股权投资	73	106	129	150
其他非流动资产	86	86	86	86
非流动资产合计	1,073	1,235	1,253	1,271
资产总计	2,536	2,643	2,805	3,022
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	370	381	410	455
其他流动负债	136	136	136	136
流动负债合计	509	522	553	598
非流动负债:				
长期借款	402	411	423	443
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	428	437	449	469
负债合计	938	959	1,002	1,068
所有者权益				
股本	298	298	298	298
股东权益	1,599	1,684	1,803	1,954
负债和所有者权益	2,536	2,643	2,805	3,022

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	228	142	200	252
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
折旧摊销	75	44	44	47
公允价值变动	-2	-2	-3	-4
营运资金变动	21	-15	-27	-21
经营活动现金净流量	322	169	213	273
投资活动现金净流量	7	-226	19	9
筹资活动现金净流量	-492	-48	-68	-81
现金流量净额	-163	-105	164	201

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,902	1,703	2,239	2,674
营业成本	1,418	1,298	1,702	2,028
营业税金及附加	15	14	18	21
销售费用	36	36	47	53
管理费用	116	109	141	166
财务费用	-14	9	8	7
研发费用	78	77	96	110
费用合计	215	230	292	336
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	-2	-2	-3	-4
投资收益	7	7	8	8
营业利润	260	163	229	288
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	2	1	1	1
利润总额	259	162	228	287
所得税费用	31	20	28	35
净利润	228	142	200	252
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归母净利润	229	142	201	253

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-5.2%	-10.5%	31.5%	19.4%
归母净利润增长率	-14.4%	-37.7%	41.0%	25.8%
盈利能力				
毛利率	25.4%	23.8%	24.0%	24.2%
四项费用/营收	11.3%	13.5%	13.0%	12.6%
净利率	12.0%	8.3%	8.9%	9.4%
ROE	14.3%	8.5%	11.1%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	37.0%	36.3%	35.7%	35.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	4.6	4.1	5.1	5.4
存货周转率	9.6	8.3	9.1	10.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.77	0.48	0.67	0.85
P/E	34.1	54.8	38.9	30.9
P/S	4.1	4.6	3.5	2.9
P/B	4.9	4.6	4.3	4.0

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。