

瑞玛精密 (002976)

证券研究报告

2022年11月09日

季度业绩增速持续上扬，汽车业务不断开拓，迈向总成征途值得期待！

事件：

瑞玛精密发布 2022 年三季度报告，前三季度实现营业收入 7.89 亿元，同比增长 45.34%；实现归母净利润 6106 万元，同比增长 77.94%；实现扣非归母净利润 5998 万元，同比增长 122.52%。

我们的点评如下：

1、汽车业务持续向好，业绩同比大幅增长增速持续上扬

单 Q3 季度实现营业收入 3.50 亿元，同比增长 82.31%，实现归母净利润 2461 万元，同比增长 186.28%，扣非净利润增速更加亮眼，实现 303.6% 同比增长。季度营收&业绩增速持续上扬，我们判断主要得益于汽车及新能源汽车领域业务的增长，公司订单交付增长，同时并表广州信征带来汽车业务增量收入利润。公司在汽车领域持续拓展，该业务占收入/利润比例预计持续提升。

2、内生拓展产品品类以及应用领域

公司围绕汽车不断进行内生拓展，自研产品品类不断丰富，完善座椅中的零部件产品供货能力，并打造空气悬挂零部件产品，目前已获得大陆集团空气悬挂项目产品定点，我们预计 Q4 有望逐步开始放量。此外，公司重点开发新能源汽车电池包产品相关精密结构件项目，有望进一步扩大公司的业务规模。

3、外延往总成拓展逻辑和看点

1) 收购信征汽车零件公司 51% 股权，从汽车座椅金属件拓展到座椅小总成（加热/通风/按摩/支撑舒适系统+电控系统 ECU+线束+开关/座椅感应器等）；

2) 拟收购空气悬挂总成标的，快速推进公司总成战略布局，并依托标的公司的技术研发能力及具备行业竞争力的产品品类，适时在国内投资建设空气悬挂系统工厂，提高国内空气悬挂系统业务的市场份额。普拉尼德主要从事汽车空气悬挂系统的研发、生产、销售业务，为主机厂提供整套空气悬挂系统集成、调校服务，是汽车空气悬挂系统综合解决方案提供商，手握优质客户 Rivian，有望为公司带来可观利润弹性，同时领先技术及产品赋能公司开拓国内市场，打开更大成长空间。公司拟收购 Pneuride Limited 将进一步完善公司在空气悬挂产品上的产品+技术+客户布局。Pneuride 的成长性突出，瑞玛精密通过此次筹划重组，有望大力拓展国内外空气悬挂市场，同时赋能技术与产品的研发拓展。

空气悬挂渗透率预计将不断提高，未来可期。国内空气悬挂市场刚刚起步，在商用车领域，危化品运输车安装空气悬架已有强制性规定，重卡空悬渗透率约 5%；乘用车领域，目前乘用车整体渗透率在 3.5% 左右，25 万元以上乘用车渗透率约 16%，2021 年 1-10 月份国内乘用车空悬市场渗透率约 1.49%。目前蔚来包括 ES8、ET7、ES7 等车型均已搭载空气悬挂系统。随着更多非高端车型开始装载空气悬挂后，我们预计空气悬挂的渗透率或将持续提升。

盈利预测与投资建议：

公司持续在汽车领域进行拓展，客户资源优质并通过收购增资丰富产品品类，有望充分受益于汽车智能化+网联化发展浪潮。不考虑收购 Pneuride，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 0.89、1.35 和 1.80 亿元，对应 22 年 36 倍 PE，23 年 24 倍 PE，维持“增持”评级。

风险提示：收购进展不及预期、5G 推广节奏不及预期的风险、行业竞争导致价格下降风险、新产品应用不及预期的风险、汽车行业景气度不及预期的风险

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	26.55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	120.00
流通 A 股股本(百万股)	35.27
A 股总市值(百万元)	3,186.00
流通 A 股市值(百万元)	936.29
每股净资产(元)	7.12
资产负债率(%)	46.11
一年内最高/最低(元)	31.77/13.60

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《瑞玛精密-公司点评:拟收购空气悬挂系统标的，技术+产品赋能打开广阔成长空间》 2022-09-08
- 2 《瑞玛精密-公司点评:盈利能力明显回升业绩超预期，车载业务拓展喜人未来持续高增可期!》 2022-07-15
- 3 《瑞玛精密-首次覆盖报告:内生+外延深度布局汽车电子，技术+客户资源+产品拓展助力乘风而起》 2022-05-26

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	584.19	754.90	1,202.53	1,740.39	2,308.39
增长率(%)	(4.21)	29.22	59.30	44.73	32.64
EBITDA(百万元)	136.74	146.77	145.80	190.87	238.37
归属母公司净利润(百万元)	55.53	45.63	89.18	134.57	179.57
增长率(%)	(35.27)	(17.83)	95.46	50.89	33.44
EPS(元/股)	0.46	0.38	0.74	1.12	1.50
市盈率(P/E)	57.38	69.83	35.72	23.68	17.74
市净率(P/B)	4.22	4.06	3.69	3.26	2.82
市销率(P/S)	5.45	4.22	2.65	1.83	1.38
EV/EBITDA	16.27	16.42	21.01	17.25	13.89

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	339.72	250.93	300.63	435.10	577.10
应收票据及应收账款	234.08	249.35	552.34	801.29	1,058.24
预付账款	4.25	5.27	10.06	10.91	18.22
存货	119.07	170.94	314.26	364.07	552.99
其他	142.83	79.63	71.35	93.49	85.80
流动资产合计	839.94	756.11	1,248.63	1,704.86	2,292.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	204.54	226.15	267.72	298.83	315.96
在建工程	11.65	77.48	78.74	71.87	60.93
无形资产	36.26	35.38	34.28	33.19	32.09
其他	14.09	37.63	36.69	29.83	34.01
非流动资产合计	266.54	376.63	417.43	433.72	443.00
资产总计	1,106.48	1,132.74	1,666.06	2,138.58	2,735.34
短期借款	12.71	5.00	143.82	430.62	562.49
应付票据及应付账款	185.48	203.02	409.85	410.79	655.10
其他	91.91	47.08	132.49	134.01	169.37
流动负债合计	290.10	255.11	686.16	975.41	1,386.97
长期借款	50.00	60.00	93.48	162.32	192.32
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.95	22.71	15.00	12.00	10.00
非流动负债合计	59.95	82.71	108.48	174.32	202.32
负债合计	350.95	343.44	794.65	1,149.73	1,589.29
少数股东权益	(0.13)	4.57	6.98	10.52	15.17
股本	100.00	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	461.81	436.24	438.90	438.90	438.90
留存收益	195.82	231.45	307.26	421.64	574.28
其他	(1.97)	(2.97)	(1.72)	(2.22)	(2.30)
股东权益合计	755.54	789.29	871.42	988.84	1,146.04
负债和股东权益总计	1,106.48	1,132.74	1,666.06	2,138.58	2,735.34

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	63.86	42.95	89.18	134.57	179.57
折旧摊销	24.92	33.74	38.26	41.85	44.90
财务费用	1.20	8.49	(3.59)	(9.85)	(15.99)
投资损失	(7.85)	(5.41)	(4.46)	(7.91)	(5.93)
营运资金变动	(48.43)	(49.95)	(162.52)	(313.45)	(169.98)
其它	19.57	16.68	4.74	6.17	7.47
经营活动现金流	53.27	46.51	(38.39)	(148.62)	40.05
资本支出	64.56	110.25	87.71	68.00	52.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(256.54)	(167.37)	(167.04)	(129.09)	(100.07)
投资活动现金流	(191.98)	(57.13)	(79.34)	(61.09)	(48.07)
债权融资	72.77	11.21	177.32	365.49	177.87
股权融资	343.61	(6.57)	(9.90)	(21.31)	(27.84)
其他	(54.04)	(71.59)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	362.33	(66.94)	167.42	344.17	150.03
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	223.62	(77.56)	49.70	134.46	142.00

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	584.19	754.90	1,202.53	1,740.39	2,308.39
营业成本	421.86	574.79	919.31	1,344.47	1,790.12
营业税金及附加	3.31	2.91	7.08	8.93	11.44
销售费用	13.80	19.25	25.85	34.81	43.86
管理费用	49.20	63.50	93.80	130.53	167.36
研发费用	30.16	42.90	63.73	90.50	118.88
财务费用	(0.01)	4.60	(3.59)	(9.85)	(15.99)
资产/信用减值损失	(11.15)	(14.05)	(9.92)	(9.71)	(10.23)
公允价值变动收益	0.38	1.10	1.90	2.00	2.00
投资净收益	7.85	5.41	4.46	7.91	5.93
其他	3.97	13.61	0.00	0.00	0.00
营业利润	64.84	40.88	92.78	141.19	190.41
营业外收入	7.43	4.51	4.60	5.52	4.88
营业外支出	1.26	0.15	0.49	0.63	0.42
利润总额	71.01	45.25	96.89	146.08	194.87
所得税	7.15	2.30	4.87	7.34	9.83
净利润	63.86	42.95	92.02	138.74	185.04
少数股东损益	8.34	(2.67)	2.84	4.17	5.47
归属于母公司净利润	55.53	45.63	89.18	134.57	179.57
每股收益(元)	0.46	0.38	0.74	1.12	1.50

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-4.21%	29.22%	59.30%	44.73%	32.64%
营业利润	-41.11%	-36.95%	126.95%	52.18%	34.86%
归属于母公司净利润	-35.27%	-17.83%	95.46%	50.89%	33.44%
获利能力					
毛利率	27.79%	23.86%	23.55%	22.75%	22.45%
净利率	9.50%	6.04%	7.42%	7.73%	7.78%
ROE	7.35%	5.81%	10.32%	13.76%	15.88%
ROIC	16.97%	12.25%	15.80%	16.83%	15.27%
偿债能力					
资产负债率	31.72%	30.32%	47.70%	53.76%	58.10%
净负债率	-35.33%	-20.57%	-4.40%	18.49%	17.69%
流动比率	2.89	2.90	1.82	1.75	1.65
速动比率	2.48	2.24	1.36	1.37	1.25
营运能力					
应收账款周转率	2.70	3.12	3.00	2.57	2.48
存货周转率	5.80	5.21	4.96	5.13	5.03
总资产周转率	0.68	0.67	0.86	0.91	0.95
每股指标(元)					
每股收益	0.46	0.38	0.74	1.12	1.50
每股经营现金流	0.44	0.39	-0.32	-1.24	0.33
每股净资产	6.30	6.54	7.20	8.15	9.42
估值比率					
市盈率	57.38	69.83	35.72	23.68	17.74
市净率	4.22	4.06	3.69	3.26	2.82
EV/EBITDA	16.27	16.42	21.01	17.25	13.89
EV/EBIT	19.74	21.13	28.48	22.09	17.11

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com