

瑞玛精密 (002976)

证券研究报告

2023年05月07日

业绩持续亮眼高增，拓展产品总成能力未来可期

事件：

公司 2022 年实现营业收入 12.06 亿元，同比增长 59.78%，实现归母净利润 6692 万元，同比增长 46.66%，实现扣非归母净利润 7273 万元，同比增长 105.95%；2023Q1 实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 54.98%，实现归母净利润 2403 万元，同比增长 38.09%，实现扣非归母净利润 2340 万元，同比增长 42.76%。

1、汽车业务高速增长，拓展空悬发展动能强劲

公司 2022 年实现营业收入 12.06 亿元，YoY+59.8%。分业务来看：

① **汽车行业**全年实现 7.62 亿元收入，同比增长 98.54%，我们预计主要得益于新能源汽车的高速发展，根据统计，2022 年我国全年新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%，市场占有率提升至 25.6%。新能源汽车的高速发展也带动汽车零配件的需求，公司抓住行业机遇快速发展业务。

此外，公司积极拓展空气悬挂业务，拟发行股份及支付现金购买资产涉及的普拉尼德有限公司股东全部权益价值，空气悬挂市场前景广阔，目前处于快速发展初期，根据统计，重卡空气悬架渗透率约 5%，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%。空悬伴随着中国本土厂商对国产化生产线的投入以及新能源适配车型的增多，将推动空气悬架市场需求迅速增长，从而带动公司业务高速增长。

② **通信行业**公司产品包括 4G/5G 滤波器、基站天线等，现已实现向全球知名的移动通讯主设备商批量供应 4G/5G 滤波器、基站天线、AFU 等产品，公司获得全球知名通讯设备商 N 客户多个 AFU 产品订单，预计将于 2023 年内完成全部交付，为后续业务快速增长奠定基础。

2023 年一季度，公司延续快速增长的态势，主要系 23Q1 业务增长、经营效率改善及收购广州市信征汽车零部件有限公司使得合并范围增加所致。

2、汽车毛利率改善，盈利能力有望持续提升

公司 2022 年实现毛利率 24.81%，对比 21 年同期增长 0.95pct；23Q1 毛利率延续同比增长，提升至 25.56%（22Q1 为 25.45%），主要得益于汽车行业业务毛利率增长（YoY +2.55pct）。我们认为，随着公司持续从精密结构件开发向产品总成进行拓展，实现从零部件供应商发展为系统集成供应商的战略目标后，叠加规模效应，毛利率有望稳步提升。

3、持续拓宽主营业务，提升竞争力

公司拟收购普拉尼德拓展空气悬挂业务。普拉尼德主营业务为汽车空气悬架系统的设计、研发、生产、销售和服务，主要产品有橡胶空气弹簧、电子复合减震器及空气供给单元等，主要客户包括 Rivian、Alexander、ISUZU 等。通过收购交易，上市公司将进入汽车减震制品领域，拓宽上市公司的主营业务，优化上市公司的业务布局，增强上市公司在海外市场的竞争力，进一步提升持续发展能力。

此外，公司还在拓展新能源领域业务。产品主要为储能电池、动力电池精密结构件，主要产品为壳体、盖板、防爆片等。2022 年，公司已通过客户审核、顺利进入某知名车用锂电池生产制造商的供应链体系，承接其新能源电池包结构件产品项目，目前已成功实现小批量试生产。

盈利预测与投资建议：不考虑普拉尼德收购交易，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.35/1.81/2.30 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 23、17、13 倍，维持“增持”评级。

风险提示：标的资产经营风险，交易可能被暂停、终止或取消风险、空气悬挂应用推广不及预期的风险等

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	25.69 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)	120.00
A 股总市值(百万元)	3,082.80
流通 A 股市值(百万元)	3,082.80
每股净资产(元)	6.49
资产负债率(%)	53.37
一年内最高/最低(元)	31.77/15.96

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	
wangyihong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《瑞玛精密-公司点评:收购空悬标的预案发布进展提速，向总成拓展征程迈进空间广阔》 2022-12-08
- 《瑞玛精密-季报点评: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！》 2022-11-09
- 《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

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	754.90	1,206.17	1,788.95	2,378.40	2,999.88
增长率(%)	29.22	59.78	48.32	32.95	26.13
EBITDA(百万元)	146.77	227.67	235.76	296.61	377.39
归属母公司净利润(百万元)	45.63	66.92	134.56	181.25	229.56
增长率(%)	(17.83)	46.66	101.10	34.69	26.65
EPS(元/股)	0.38	0.56	1.12	1.51	1.91
市盈率(P/E)	67.56	46.07	22.91	17.01	13.43
市净率(P/B)	3.93	4.09	3.56	3.02	2.53
市销率(P/S)	4.08	2.56	1.72	1.30	1.03
EV/EBITDA	16.42	12.28	13.13	11.17	8.55

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	250.93	158.54	268.34	356.76	449.98
应收票据及应收账款	249.35	574.48	618.15	1,007.09	1,126.16
预付账款	5.27	9.47	13.01	16.62	20.54
存货	170.94	280.75	318.90	549.97	522.51
其他	79.63	231.05	189.90	229.14	257.29
流动资产合计	756.11	1,254.29	1,408.31	2,159.58	2,376.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	226.15	325.79	316.27	306.16	293.25
在建工程	77.48	120.97	136.77	141.42	137.13
无形资产	35.38	60.14	55.95	51.76	47.58
其他	37.63	150.02	149.49	138.27	143.56
非流动资产合计	376.63	656.91	658.48	637.61	621.53
资产总计	1,132.74	1,911.20	2,066.80	2,797.18	2,998.02
短期借款	5.00	94.89	131.85	375.97	433.88
应付票据及应付账款	203.02	514.86	534.54	810.50	807.36
其他	47.08	122.68	150.88	165.03	140.38
流动负债合计	255.11	732.43	817.27	1,351.50	1,381.61
长期借款	60.00	181.42	182.73	232.86	170.61
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.71	146.44	100.00	89.71	112.05
非流动负债合计	82.71	327.86	282.73	322.58	282.66
负债合计	343.44	1,060.87	1,100.00	1,674.08	1,664.27
少数股东权益	4.57	97.07	99.62	101.58	116.38
股本	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	436.24	333.29	335.54	335.54	335.54
留存收益	231.45	298.37	412.75	566.81	761.94
其他	(2.97)	1.60	(1.11)	(0.83)	(0.11)
股东权益合计	789.29	850.33	966.80	1,123.11	1,333.75
负债和股东权益总计	1,132.74	1,911.20	2,066.80	2,797.18	2,998.02

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	42.95	73.30	134.56	181.25	229.56
折旧摊销	33.74	40.10	47.89	49.66	51.37
财务费用	8.49	2.00	10.26	16.34	21.57
投资损失	(5.41)	9.34	(1.31)	0.88	2.97
营运资金变动	(49.95)	(16.46)	(43.02)	(371.80)	(134.45)
其它	16.68	(65.46)	2.45	2.31	17.41
经营活动现金流	46.51	42.83	150.84	(121.37)	188.44
资本支出	110.25	164.17	96.44	50.29	7.66
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(167.37)	(516.92)	(144.03)	(91.16)	(40.63)
投资活动现金流	(57.13)	(352.75)	(47.59)	(40.88)	(32.97)
债权融资	11.21	245.89	27.65	277.92	(25.92)
股权融资	(6.57)	(98.38)	(21.10)	(27.25)	(36.33)
其他	(71.59)	50.38	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(66.94)	197.88	6.55	250.67	(62.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(77.56)	(112.04)	109.80	88.42	93.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	754.90	1,206.17	1,788.95	2,378.40	2,999.88
营业成本	574.79	906.92	1,349.22	1,797.19	2,256.35
营业税金及附加	2.91	5.55	8.42	10.43	13.69
销售费用	19.25	22.61	33.45	43.76	52.50
管理费用	63.50	96.01	139.54	180.76	221.99
研发费用	42.90	58.75	85.87	114.16	143.99
财务费用	4.60	(7.79)	10.26	16.34	21.57
资产/信用减值损失	(14.05)	(38.15)	(21.12)	(23.44)	(27.57)
公允价值变动收益	1.10	0.55	(0.55)	0.00	0.00
投资净收益	5.41	(9.34)	1.31	(0.88)	(2.97)
其他	13.61	93.90	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	40.88	77.16	141.84	191.44	259.25
营业外收入	4.51	1.78	4.57	3.62	3.32
营业外支出	0.15	1.12	0.84	0.70	0.89
利润总额	45.25	77.82	145.57	194.36	261.68
所得税	2.30	4.52	8.01	10.81	14.71
净利润	42.95	73.30	137.56	183.56	246.97
少数股东损益	(2.67)	6.39	3.00	2.31	17.41
归属于母公司净利润	45.63	66.92	134.56	181.25	229.56
每股收益(元)	0.38	0.56	1.12	1.51	1.91

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	29.22%	59.78%	48.32%	32.95%	26.13%
营业利润	-36.95%	88.74%	83.82%	34.98%	35.42%
归属于母公司净利润	-17.83%	46.66%	101.10%	34.69%	26.65%
获利能力					
毛利率	23.86%	24.81%	24.58%	24.44%	24.79%
净利率	6.04%	5.55%	7.52%	7.62%	7.65%
ROE	5.81%	8.88%	15.52%	17.74%	18.86%
ROIC	12.25%	12.19%	17.24%	22.31%	21.15%
偿债能力					
资产负债率	30.32%	55.51%	53.22%	59.85%	55.51%
净负债率	-20.57%	19.77%	9.95%	26.90%	15.33%
流动比率	2.90	1.71	1.72	1.60	1.72
速动比率	2.24	1.33	1.33	1.19	1.34
营运能力					
应收账款周转率	3.12	2.93	3.00	2.93	2.81
存货周转率	5.21	5.34	5.97	5.47	5.59
总资产周转率	0.67	0.79	0.90	0.98	1.04
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.56	1.12	1.51	1.91
每股经营现金流	0.39	0.36	1.26	-1.01	1.57
每股净资产	6.54	6.28	7.23	8.51	10.14
估值比率					
市盈率	67.56	46.07	22.91	17.01	13.43
市净率	3.93	4.09	3.56	3.02	2.53
EV/EBITDA	16.42	12.28	13.13	11.17	8.55
EV/EBIT	21.13	14.81	16.48	13.42	9.90

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