

# 瑞玛精密 (002976)

证券研究报告

2022 年 12 月 08 日

## 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

### 事件：

公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书预案，拟通过发行股份及支付现金方式收购普拉尼德 (Pneuride Limited) 51%的股权并增资人民币 8000 万元。

我们的点评如下：

### 1、交易方案概述：

上市公司拟通过发行股份及支付现金方式购买浙江大言持有的香港大言 51.00%股权 (间接对应持有普拉尼德 38.25%的股权)，香港瑞玛拟通过支付现金方式购买亚太科技持有的普拉尼德 12.75%股权，交易完成后上市公司或其全资子公司拟向普拉尼德以现金增资人民币 8,000 万元。

**支付方式上**，标的资产交易价格的 50%以现金方式支付，剩余 50%的交易价格以发行股份的方式支付。上市公司向浙江大言支付交易价格 25%的现金作为受让香港大言 17%股权的交易对价，发行相当于交易价格 50%的股份作为受让香港大言 34%股权的交易对价，香港瑞玛向亚太科技支付交易价格 25%的现金作为受让普拉尼德 12.75%股权的交易对价。

### 2、业绩承诺高速增长，或设立合资公司有望打开国内市场

业绩承诺期为 2023 年度和 2024 年度，具体业绩承诺为：普拉尼德 2023 年度实现的净利润 (以扣除非经常性损益前后孰低为准，下同) **不低于 1,028.50 万英镑**，2024 年度实现的净利润**不低于 1,270.50 万英镑**。今年前十月份，普拉尼德已实现营业收入 4.27 亿元，实现净利润 5591 万元。另外，如普拉尼德与上市公司或其子公司在中国境内设立合资公司，需考虑合资公司盈利或亏损对普拉尼德报表影响后的利润。我们认为，若公司与普拉尼德在中国境内设立合资公司，有望助力打开国内空气悬挂广阔市场。

### 3、持续拓宽主营业务，提升竞争力

普拉尼德主营业务为汽车空气悬架系统的设计、研发、生产和销售和服务，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。通过本次交易，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。

### 4、公司内生+外延丰富产品布局，向汽车总成征途迈进

**内生：**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，截至 21 年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。

**外延：**1) 收购信征汽车零部件公司 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) 公司自己打造空气悬挂零部件产品，此次拟收购空气悬挂总成标的，快速推进公司总成战略布局，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。

**盈利预测与投资建议：**不考虑本次收购，预计公司 22-24 年内生归母净利润为 0.89 亿、1.35 亿和 1.80 亿元，对应 22-23 年 PE 分别为 34x 和 23x，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，宏观经济的风险，所处政治经济环境变化风险，交易的审批风险，交易方案调整或变更的风险，收购完成后的整合风险等

### 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	25.34 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)	3,040.80
流通 A 股市值(百万元)	893.62
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

- 《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
- 《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

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)	54.76	66.64	34.10	22.60	16.93
市净率(P/B)	4.02	3.87	3.52	3.11	2.69
市销率(P/S)	5.21	4.03	2.53	1.75	1.32
EV/EBITDA	16.27	16.42	20.01	16.49	13.28

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	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	339.72	250.93	300.63	435.10	577.10	营业收入	584.19	754.90	1,202.53	1,740.39	2,308.39
应收票据及应收账款	234.08	249.35	552.34	801.29	1,058.24	营业成本	421.86	574.79	919.31	1,344.47	1,790.12
预付账款	4.25	5.27	10.06	10.91	18.22	营业税金及附加	3.31	2.91	7.08	8.93	11.44
存货	119.07	170.94	314.26	364.07	552.99	销售费用	13.80	19.25	25.85	34.81	43.86
其他	142.83	79.63	71.35	93.49	85.80	管理费用	49.20	63.50	93.80	130.53	167.36
<b>流动资产合计</b>	<b>839.94</b>	<b>756.11</b>	<b>1,248.63</b>	<b>1,704.86</b>	<b>2,292.34</b>	研发费用	30.16	42.90	63.73	90.50	118.88
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(0.01)	4.60	(3.59)	(9.85)	(15.99)
固定资产	204.54	226.15	267.72	298.83	315.96	资产/信用减值损失	(11.15)	(14.05)	(9.92)	(9.71)	(10.23)
在建工程	11.65	77.48	78.74	71.87	60.93	公允价值变动收益	0.38	1.10	1.90	2.00	2.00
无形资产	36.26	35.38	34.28	33.19	32.09	投资净收益	7.85	5.41	4.46	7.91	5.93
其他	14.09	37.63	36.69	29.83	34.01	其他	3.97	13.61	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>266.54</b>	<b>376.63</b>	<b>417.43</b>	<b>433.72</b>	<b>443.00</b>	<b>营业利润</b>	<b>64.84</b>	<b>40.88</b>	<b>92.78</b>	<b>141.19</b>	<b>190.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,106.48</b>	<b>1,132.74</b>	<b>1,666.06</b>	<b>2,138.58</b>	<b>2,735.34</b>	营业外收入	7.43	4.51	4.60	5.52	4.88
短期借款	12.71	5.00	143.82	430.62	562.49	营业外支出	1.26	0.15	0.49	0.63	0.42
应付票据及应付账款	185.48	203.02	409.85	410.79	655.10	<b>利润总额</b>	<b>71.01</b>	<b>45.25</b>	<b>96.89</b>	<b>146.08</b>	<b>194.87</b>
其他	91.91	47.08	132.49	134.01	169.37	所得税	7.15	2.30	4.87	7.34	9.83
<b>流动负债合计</b>	<b>290.10</b>	<b>255.11</b>	<b>686.16</b>	<b>975.41</b>	<b>1,386.97</b>	<b>净利润</b>	<b>63.86</b>	<b>42.95</b>	<b>92.02</b>	<b>138.74</b>	<b>185.04</b>
长期借款	50.00	60.00	93.48	162.32	192.32	少数股东损益	8.34	(2.67)	2.84	4.17	5.47
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>55.53</b>	<b>45.63</b>	<b>89.18</b>	<b>134.57</b>	<b>179.57</b>
其他	9.95	22.71	15.00	12.00	10.00	每股收益(元)	0.46	0.38	0.74	1.12	1.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>59.95</b>	<b>82.71</b>	<b>108.48</b>	<b>174.32</b>	<b>202.32</b>						
<b>负债合计</b>	<b>350.95</b>	<b>343.44</b>	<b>794.65</b>	<b>1,149.73</b>	<b>1,589.29</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	(0.13)	4.57	6.98	10.52	15.17	<b>成长能力</b>					
股本	100.00	120.00	120.00	120.00	120.00	营业收入	-4.21%	29.22%	59.30%	44.73%	32.64%
资本公积	461.81	436.24	438.90	438.90	438.90	营业利润	-41.11%	-36.95%	126.95%	52.18%	34.86%
留存收益	195.82	231.45	307.26	421.64	574.28	归属于母公司净利润	-35.27%	-17.83%	95.46%	50.89%	33.44%
其他	(1.97)	(2.97)	(1.72)	(2.22)	(2.30)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>755.54</b>	<b>789.29</b>	<b>871.42</b>	<b>988.84</b>	<b>1,146.04</b>	毛利率	27.79%	23.86%	23.55%	22.75%	22.45%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,106.48</b>	<b>1,132.74</b>	<b>1,666.06</b>	<b>2,138.58</b>	<b>2,735.34</b>	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%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	31.72%	30.32%	47.70%	53.76%	58.10%
净利润	63.86	42.95	89.18	134.57	179.57	净负债率	-35.33%	-20.57%	-4.40%	18.49%	17.69%
折旧摊销	24.92	33.74	38.26	41.85	44.90	流动比率	2.89	2.90	1.82	1.75	1.65
财务费用	1.20	8.49	(3.59)	(9.85)	(15.99)	速动比率	2.48	2.24	1.36	1.37	1.25
投资损失	(7.85)	(5.41)	(4.46)	(7.91)	(5.93)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(48.43)	(49.95)	(162.52)	(313.45)	(169.98)	应收账款周转率	2.70	3.12	3.00	2.57	2.48
其它	19.57	16.68	4.74	6.17	7.47	存货周转率	5.80	5.21	4.96	5.13	5.03
<b>经营活动现金流</b>	<b>53.27</b>	<b>46.51</b>	<b>(38.39)</b>	<b>(148.62)</b>	<b>40.05</b>	总资产周转率	0.68	0.67	0.86	0.91	0.95
资本支出	64.56	110.25	87.71	68.00	52.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.46	0.38	0.74	1.12	1.50
其他	(256.54)	(167.37)	(167.04)	(129.09)	(100.07)	每股经营现金流	0.44	0.39	-0.32	-1.24	0.33
<b>投资活动现金流</b>	<b>(191.98)</b>	<b>(57.13)</b>	<b>(79.34)</b>	<b>(61.09)</b>	<b>(48.07)</b>	每股净资产	6.30	6.54	7.20	8.15	9.42
债权融资	72.77	11.21	177.32	365.49	177.87	<b>估值比率</b>					
股权融资	343.61	(6.57)	(9.90)	(21.31)	(27.84)	市盈率	54.76	66.64	34.10	22.60	16.93
其他	(54.04)	(71.59)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	4.02	3.87	3.52	3.11	2.69
<b>筹资活动现金流</b>	<b>362.33</b>	<b>(66.94)</b>	<b>167.42</b>	<b>344.17</b>	<b>150.03</b>	EV/EBITDA	16.27	16.42	20.01	16.49	13.28
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	19.74	21.13	27.13	21.12	16.36
<b>现金净增加额</b>	<b>223.62</b>	<b>(77.56)</b>	<b>49.70</b>	<b>134.46</b>	<b>142.00</b>						

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