

**投资评级：买入（首次）**
**报告日期：2023年02月27日**
**市场数据**

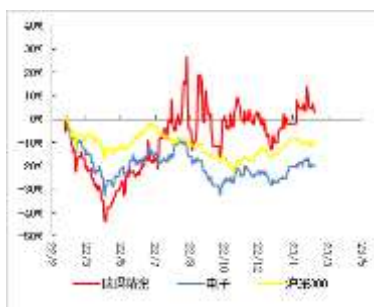
目前股价	25.35
总市值（亿元）	30.42
流通市值（亿元）	8.94
总股本（万股）	12,000
流通股本（万股）	3,527
12个月最高/最低	31.77/13.60

**分析师**

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 业绩高速增长，汽车业务持续拓展

## ——瑞玛精密（002976）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	584	755	1173	1611	2349
(+/-%)	-4.2%	29.2%	55.4%	37.3%	45.8%
归母净利润（百万元）	56	46	80	131	174
(+/-%)	-35.3%	-17.8%	76.0%	63.5%	32.9%
摊薄 EPS（元/股）	0.59	0.38	0.67	1.09	1.45
PE	43	67	38	23	17

资料来源：iFind，长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**2023年1月29日，瑞玛精密发布2022年年度业绩预告，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润6,497.65万元-7,925.55万元，同比增长42.41%-73.70%；扣除非经常性损益后的净利润7,002.70万元-8,541.58万元，同比增长98.29%-141.87%；基本每股收益0.54元/股-0.66元/股。
- 汽车、通讯业务持续向好，业绩高速增长：**公司目前的产能充足，募投项目“汽车、通信等精密金属部件建设项目”即将投产，全资子公司新凯新建项目预计明年投产。2022年前三季度公司实现营业收入7.89亿元，同比增长45.34%。2022年预计实现归母净利润0.65-0.79亿元，同比增长42.41%-73.70%，公司业绩增长主要得益于汽车及新能源汽车新项目产品承接数量的快速增长及移动通讯领域业务增长。
- 重视自主研发，产品不断升级迭代：**公司立足自主创新，发展自研产品，研发投入稳定增加。2022年前三季度研发费用达0.33亿元，同比增长9.7%，占营业收入4.1%。公司持续引进在汽车及新能源汽车领域、移动通讯领域经验丰富的经营管理及技术骨干人员。2022年8月公司“研发技术中心建设项目”已达到预定可使用状态。公司围绕汽车与新能源汽车领域开发适用且具备轻量化特点的精密切割产品，在移动通讯领域开发微波器件、滤波与射频天线一体化设备等产品。
- 投资并购深化布局，汽车业务持续拓展：**公司收购广州信征汽车零部件公司部分股权并向其增资，丰富拓展汽车领域布局。广州信征具有多项与汽车座椅相关的专利及产品，有利于与公司业务产生协同效应，提升公司在智能座舱里座椅类产品总成能力，丰富公司在汽车领域布局。公司收购Pneuride Limited（简称“普拉尼德”），并与其合资设立普莱德汽车科技(苏州)有限公司。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。我们认为，此次设立合资公司，有助于公司打开在国内汽车空气悬挂广阔市场，优化公司业务布局，提升公司竞争力和持续盈利能力，加速从零部件供应商向总成供应商迈进。
- 盈利预测与投资评级：**我们预测公司2022-2024年归母净利润为

0.80/1.31/1.74 亿元，当前股价对应 PE 分别为 38/23/17 倍，基于公司不断拓展主营业务、深化产业布局，我们看好公司未来业绩快速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险；市场拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险；宏观经济波动风险。

## 目录

1. 汽车、通信业务持续向好，业绩快速增长 .....	5
2. 重视自主研发，产品不断升级迭代 .....	5
3. 投资并购深化布局，汽车业务持续拓展 .....	6
4. 盈利预测与投资评级 .....	7
5. 风险提示 .....	7
5.1 附：盈利预测表 .....	8

## 图表目录

图 1: 2017-2022 年瑞玛精密营收及同比.....	5
图 2: 2017-2022 年瑞玛精密归母净利润及同比.....	5
图 3: 2017-2022 年瑞玛精密研发费用及同比.....	5
图 4: HPC 双离合器系统 .....	6
图 5: 汽车空气悬挂系统发展现状 .....	7

# 1. 汽车、通信业务持续向好，业绩快速增长

2023年1月29日，瑞玛精密发布2022年年度业绩预告，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润6,497.65万元-7,925.55万元，同比增长42.41%-73.70%；扣除非经常性损益后的净利润7,002.70万元-8,541.58万元，同比增长98.29%-141.87%；基本每股收益0.54元/股-0.66元/股。

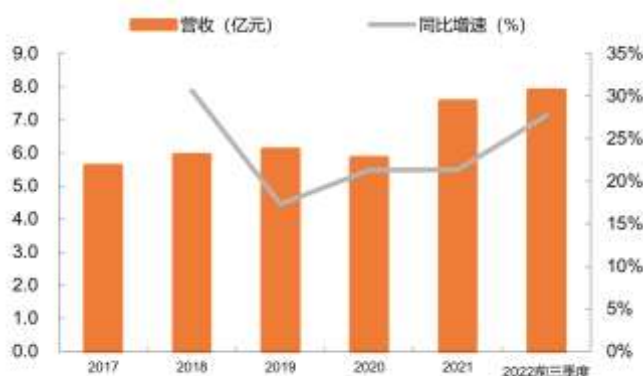
**公司产能丰富，业绩增长迅速。**公司目前的产能充足，募投项目“汽车、通信等精密金属部件建设项目”即将投产，全资子公司新凯新建项目预计明年投产。2022年前三季度公司实现营业收入7.89亿元，同比增长45.34%。2022年预计实现归母净利润0.65-0.79亿元，同比增长42.41%-73.70%，我们认为随着海外墨西哥二期生产基地、匈牙利生产基地建设加速推进，北美、欧洲市场营运体系不断完善，预计公司产能会进一步提升，业绩稳步增长。

图 1: 2017-2022 年瑞玛精密营收及同比



资料来源: iFind, 长城证券研究院

图 2: 2017-2022 年瑞玛精密归母净利润及同比



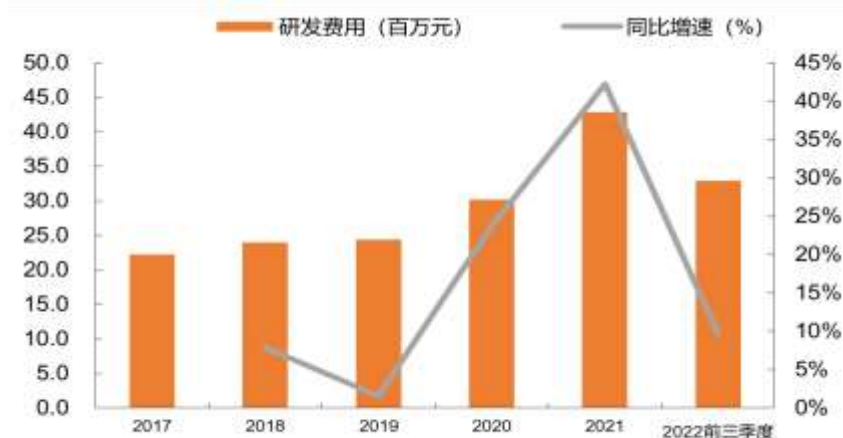
资料来源: iFind, 长城证券研究院

**汽车和通信业务持续向好。**2022H1 公司汽车及新能源汽车用精密结构件实现营业收入约2.47亿元，同比增长约41.62%。公司新开发与承接汽车及新能源汽车精密结构件产品订单（产品全生命周期）约10亿元，其中，新能源汽车项目产品订单占比超70%。2022H1 公司通讯设备实现营业收入3,059.75万元，同比增长60.79%，我们认为，随着新客户和新订单的持续落地，通讯设备产销量将实现较快增长。

# 2. 重视自主研发，产品不断升级迭代

**立足自主创新，发展自研产品，研发投入稳定增加。**公司始终重视科研创新，不断拓展新技术，发展新产品，研发投入不断增加。2022年前三季度研发费用达0.33亿元，同比增长9.7%，占营业收入4.1%。2022年8月公司“研发技术中心建设项目”已达到预定可使用状态。公司持续引进在汽车及新能源汽车领域、移动通讯领域经验丰富的经营管理及技术骨干人员，围绕汽车与新能源汽车领域开发适用且具备轻量化特点的精密结构件产品，在移动通讯领域开发微波器件、滤波与射频天线一体化设备等产品，市场竞争力不断提升。

图 3: 2017-2022 年瑞玛精密研发费用及同比



资料来源: iFind, 长城证券研究院

**行业经验丰富，研发技术突出。**公司深耕汽车、移动通信、电力电气、消费电子行业多年，致力于精密金属零部件研发制造，组建独立自主的技术研发团队、积累了丰富的产品技术和开发经验，截至目前共拥有 93 项发明专利，多年来一直是中国民营企业中高品质复杂精密零部件生产和销售的供应商、零件大规模经济生产的供应商，始终占据冲压技术的领导地位。2022 年公司参与直供核心零部件的 DM217 速湿式双离合变速箱产品荣获“世界十佳变速器”称号，其中，由瑞玛精密直供的核心零部件“导油罩、背板、内压盘、外压盘、驱动盘”，主要运用于 DM217 速湿式双离合变速箱的核心总成“HPC 双离合器系统”中。此次项目产品的顺利交付，有助于加强客户对瑞玛精密技术实力的认可。

图 4: HPC 双离合器系统



资料来源: 新浪汽车, 长城证券研究院

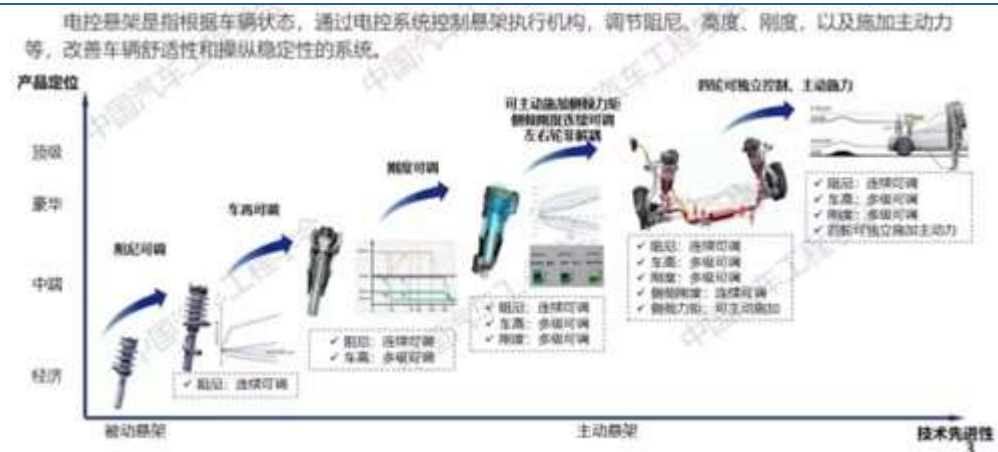
### 3. 投资并购深化布局，汽车业务持续拓展

**收购同业公司，拓展主营业务。**2022 年 5 月公司公告称，拟收购广州信征汽车零件公司 36.482% 股权并向其增资人民币 8,000 万元，完成后合计持有标的公司 51% 股权。广州信

征具有多项与汽车座椅相关的专利及产品，我们认为，此次交易有利于与公司业务产生协同效应，提升公司在智能座舱里座椅类产品总成能力，丰富公司在汽车领域布局。

**设立合资公司，加速拓展汽车空气悬架业务。**公司 2022 年第三季度报告称，拟收购 Pneuride Limited(简称“普拉尼德”) 51.00% 股权，并在本次股权转让完成后按照前述股权转让价格向标的公司或其全资控股股东增资 8,000 万元。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，公司将借此进入汽车减震制品领域，拓宽公司在汽车领域的业务布局。2022 年 12 月公司公告称，拟与 Pneuride Limited 合资设立普莱德汽车科技(苏州)有限公司，全面引进普拉尼德的空气悬架系统及系统用部件产品的技术与生产工艺，在中国从事空气悬架系统及系统用部件产品的研发、生产、销售等业务。根据佐思汽研，2022 年 1-4 月，进口车市场空气悬挂渗透率约为 24%，国内乘用车市场的空气悬挂渗透率仅为 0.7%，未来市场空间广阔。普拉尼德持有“Dunlop”品牌在空气悬架系统产品的授权许可，是全球首家提出滑板式底盘概念的美国 Rivian 公司的汽车空气悬挂系统的独家供应商，拥有先进的技术、研发能力及客户资源。我们认为，此次设立合资公司，有助于公司打开在国内汽车空气悬挂广阔市场，优化公司业务布局，提升公司竞争力和持续盈利能力，加速从零部件供应商向总成供应商迈进。

图 5：汽车空气悬挂系统发展现状



资料来源：中国一汽研发总院，中国汽车工程学会，长城证券研究院

## 4. 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 0.80/1.31/1.74 亿元，当前股价对应 PE 分别为 38/23/17 倍，基于公司不断拓展主营业务、深化产业布局，我们看好公司未来业绩快速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 5. 风险提示

原材料价格波动风险；市场拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险；宏观经济波动风险。

## 5.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	584.19	754.9	1173.34	1611.32	2349.2	成长性					
营业成本	421.86	574.79	906.32	1236.27	1811.89	营业收入增长	-4.21%	29.22%	55.43%	37.33%	45.79%
销售费用	13.8	19.25	30.92	39.64	58.77	营业成本增长	3.03%	36.25%	57.68%	36.41%	46.56%
管理费用	49.2	63.5	86.48	108.76	184.18	营业利润增长	-41.11%	-36.95%	103.64%	69.54%	29.42%
研发费用	30.16	42.9	51.16	68.8	96.32	利润总额增长	-36.54%	-36.28%	93.07%	67.15%	28.22%
财务费用	-0.01	4.6	3.57	3.54	3.76	归母净利润增长	-35.27%	-17.83%	75.98%	63.46%	32.92%
其他收益	1.75	1.42	1.58	1.5	1.54	盈利能力					
投资净收益	7.85	5.41	3.35	4.19	5.2	毛利率	27.79%	23.86%	22.76%	23.28%	22.87%
营业利润	64.84	40.88	83.25	141.15	182.67	销售净利率	11.10%	5.42%	7.10%	8.76%	7.78%
营业外收支	6.18	4.37	4.11	4.89	4.58	ROE	8.45%	5.44%	9.43%	13.89%	15.43%
利润总额	71.01	45.25	87.37	146.04	187.25	ROIC	147.82%	12.25%	14.90%	11586.89	36.57%
所得税	7.15	2.3	6.99	11.68	14.98	营运效率					
少数股东损益	8.34	-2.67	0.08	3.1	-2.19	销售费用/营业收入	2.36%	2.55%	2.64%	2.46%	2.50%
归母净利润	55.53	45.63	80.3	131.25	174.46	管理费用/营业收入	8.42%	8.41%	7.37%	6.75%	7.84%
资产负债表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	研发费用/营业收入	5.16%	5.68%	4.36%	4.27%	4.10%
流动资产	839.94	756.11	700.31	1042.38	1305.83	财务费用/营业收入	0.00%	0.61%	0.30%	0.22%	0.16%
货币资金	339.72	250.93	201.66	260.36	284.58	投资收益/营业利润	12.11%	13.22%	4.03%	2.97%	2.85%
应收票据及应收账款	234.08	249.35	102.78	386.89	332.32	所得税/利润总额	10.07%	5.08%	8.00%	8.00%	8.00%
其他应收款	1.27	11.02	2.56	2.33	3.01	应收账款周转率	2.80	3.28	6.92	8.00	7.83
存货	119.07	170.94	372.86	368.91	657.83	存货周转率	5.80	5.21	4.32	4.34	4.58
非流动资产	266.54	376.63	385.63	408.62	424.20	流动资产周转率	0.94	0.95	1.61	1.85	2.00
固定资产	204.54	226.15	250.90	273.49	284.42	总资产周转率	0.68	0.67	1.06	1.27	1.48
资产总计	1106.48	1132.74	1085.94	1450.99	1730.03	偿债能力					
流动负债	290.99	260.74	217.39	463.91	595.48	资产负债率	31.72%	30.32%	21.52%	33.32%	35.46%
短期借款	12.71	5.00	0.80	0.20	0.10	流动比率	2.89	2.90	3.22	2.25	2.19
应付款项	226.43	190.17	150.42	372.72	499.08	速动比率	2.48	2.24	1.51	1.45	1.09
非流动负债	59.95	82.71	16.33	19.52	17.92	每股指标 (元)					
长期借款	50.00	60.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.59	0.38	0.67	1.09	1.45
负债合计	350.95	343.44	233.72	483.43	613.40	每股净资产	6.30	6.54	7.06	8.00	9.26
股东权益	755.54	789.29	852.22	967.57	1116.62	每股经营现金流	0.44	0.39	0.29	1.13	0.96
股本	100.00	120.00	120.00	120.00	120.00	每股经营现金/EPS	0.75	1.02	0.43	1.03	0.66
留存收益	657.64	667.69	727.57	839.82	991.07	估值					
少数股东权益	-0.13	4.57	4.65	7.75	5.56	PE	42.97	66.71	37.88	23.18	17.44
负债和权益总计	1106.48	1132.74	1085.94	1450.99	1730.03	PEG	1.53	1.13	-6.29	0.82	0.30
现金流量表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	4.03	3.88	3.59	3.17	2.74
经营活动现金流	53.27	46.51	34.73	135.36	114.81	EV/EBITDA	24.32	32.43	17.60	13.41	9.59
其中营运资本减少	-47.54	-45.21	-79.62	-40.07	-105.09	EV/SALES	3.81	3.19	1.87	1.58	0.97
投资活动现金流	-191.98	-57.13	7.98	-56.89	-61.84	EV/IC	6.31	4.49	1911.07	5.44	6.50
其中资本支出	-13.09	65.77	77.37	83.40	104.38	ROIC/WACC	2.07	1.50	1.82	1415.46	4.47
融资活动现金流	362.33	-66.94	-91.98	-19.77	-28.76	REP	3.05	3.00	1050.01	0.00	1.45
净现金总变化	223.62	-77.56	-49.27	58.70	24.22						



**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上  
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间  
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>