

其他电子零部件 III

瑞玛精密 (002976.SZ)

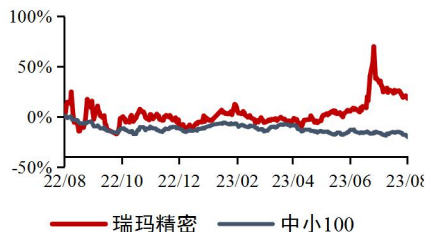
买入-A(维持)

受益于汽车电动智能化浪潮，公司业绩持续快速增长

2023年8月16日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年8月16日

收盘价(元):	30.10
年内最高/最低(元):	43.27/20.50
流通A股/总股本(亿):	0.65/1.20
流通A股市值(亿):	19.46
总市值(亿):	36.26

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.43
摊薄每股收益:	0.43
每股净资产(元):	7.66
净资产收益率:	6.50

资料来源：最闻

分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

张子峰

执业登记编码: S0760523060001

邮箱: zhangzifeng@sxzq.com

事件描述

➢ 2023年8月16日，公司发布2023年中报，实现营业收入7.98亿元，同比+81.74%；实现归母净利润0.52亿元，同比+41.43%；扣非后归母净利润0.50亿元，同比+48.98%。其中，Q2实现营业收入4.60亿元，同比+108.06%，环比+36.54%；归母净利润0.28亿元，同比+44.46%，环比+14.53%；扣非后归母净利润0.27亿元，同比+54.82%，环比+15.38%。

事件点评

➢ 深度受益于新能源汽车大浪潮，2023H1公司营收和净利润快速增长。

公司今年上半年营业收入大幅增加主要是因为广州信征开始全年并表以及主营业务规模扩大所致。分业务来看，上半年汽车及新能源汽车领域业务实现营业收入5.18亿元，同比+110.11%；精密结构件实现营业收入3.38亿元，同比+48.00%，新增座椅舒适系统部件与小总成系统产品业务，实现营业收入1.8亿元，同比+897.97%；移动通讯领域业务实现营业收入2.26亿元，同比+62.69%，其中，通讯设备实现营业收入1.24亿元，同比+305.29%，新增移动通信AFU产品订单合计约1.91亿元，目前正按照客户需求实现逐步交付。今年上半年汽车行业触底回升及新能源汽车销量持续高增长是带动公司营收和净利润增速较高的主要因素。未来随着汽车电动化和智能化渗透率的不断提升，我们预计公司业绩将继续保持较高增速。

➢ 公司毛利率维持稳定，净利率小幅提升，费用管控能力较好。公司2023年上半年实现毛利率24.68%，相比去年全年-0.13pct，基本维持稳定；净利率7.52%，相比去年全年+1.44pct，主要系汇兑收益增加导致财务费用大幅减少。其中，Q2实现毛利率24.04%，同比+1.37pct，环比-1.52pct，环比下降我们推测是因为二季度通讯设备业务增速较高，而其毛利率较低导致整体毛利率有所下降；Q2实现净利率6.89%，同比-1.59pct，环比-1.49pct，主要是因为计提信用和资产减值损失较多所致。公司2023年上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为1.73%/9.01%/5.14%/-1.73%，比去年同期分别-0.20pct/+0.43pct/+0.37pct/-0.44pct，收购并表广州信征后效果较好，并未引起管理费用等相关费用大幅增加。其中Q2公司的销售、管理、研发、财务费用率分别为1.64%/8.25%/5.04%/-2.54%，比去年同期分别-0.19pct/-1.04pct/+0.16pct/-0.29pct，环比Q1分别-0.23pct/-1.81pct/-0.24pct/-1.92pct。公司费用管控能力较好，随着主营业务及新业务的规模不断扩张，业绩有望实现较大幅度提升。

➢ 公司收购广州信征，协同效应凸显；同时积极推进收购普拉尼德股权项



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



目，加快向系统集成供应商战略升级。公司紧抓汽车及新能源汽车、新能源、移动通讯等行业发展方向，不断开拓全球市场，抢抓业务订单，目前已实现空气悬挂系统、储能电池、动力电池用精密结构件产品等新建产品线的批量生产。子公司广州信征的座椅舒适系统部件与小总成系统产品已覆盖比亚迪（秦、宋、汉、仰望 U7&U8、Mona、海豚等）、广汽（埃安、传祺 M6、昊铂 Hyper GT 等）、小鹏 X9、吉利（极氪、Smart 等）、理想、华为智选 EH3 等终端车型。公司北美墨西哥工厂已直接及间接承接国际知名新能源整车厂 T 客户座椅及娱乐系统用金属结构件产品项目；苏州工厂间接承接蔚来座椅金属结构件产品项目、宝马娱乐系统用金属结构件产品项目等。同时，公司加速推进普莱德（苏州）的“汽车空气悬架系统及部件生产建设项目”建设进度，全面引进普拉尼德空气悬架系统及系统用部件产品的技术与生产工艺，加快国内市场推广。通过对广州信征和普拉尼德的收购，公司将逐步完成从汽车零部件供应商向系统总成供应商的战略升级，盈利能力有望进一步提升。

### 投资建议

➢ 公司若完成对普拉尼德的收购，将充分受益于“智能底盘”带来的空气悬挂系统产品需求。随着公司国际化战略布局的不断完善，及汽车电动智能化渗透率的不断提升，盈利能力有望进一步提升。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.34/1.80/2.32 亿元，同比分别+99.7%/+34.4%/+29.2%，对应 EPS 分别为 1.11/1.49/1.93 元，对应于公司 8 月 15 日的收盘价 30.41 元，PE 分别为 27.4/20.4/15.8。我们维持“买入-A”的投资评级。

### 风险提示

➢ 汽车产销量增长不及预期；拟收购普拉尼德进展不及预期。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	755	1,206	1,810	2,425	3,190
YoY(%)	29.2	59.8	50.1	34.0	31.5
净利润(百万元)	46	67	134	180	232
YoY(%)	-17.8	46.7	99.7	34.4	29.2
毛利率(%)	23.9	24.8	24.0	23.8	23.4
EPS(摊薄/元)	0.38	0.56	1.11	1.49	1.93
ROE(%)	5.4	8.6	14.5	16.2	17.2
P/E(倍)	80.3	54.8	27.4	20.4	15.8
P/B(倍)	4.7	4.9	4.1	3.4	2.8
净利率(%)	6.0	5.5	7.4	7.4	7.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

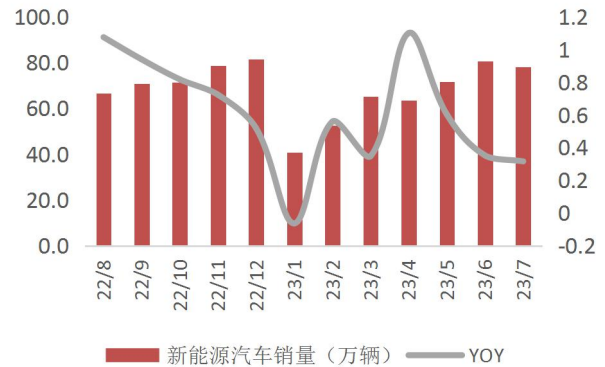


图 1：最近一年汽车销量及增速



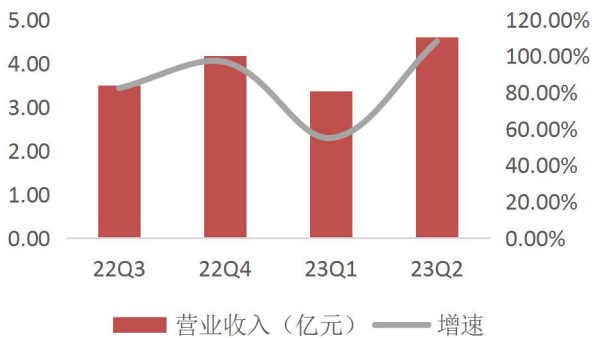
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 2：最近一年新能源汽车销量及增速



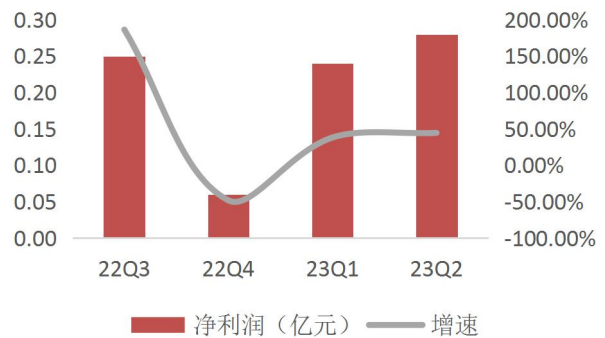
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：最近四个季度公司营收及增速



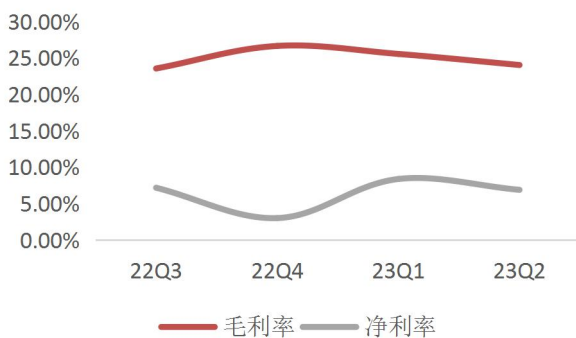
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：最近四个季度公司净利润及增速



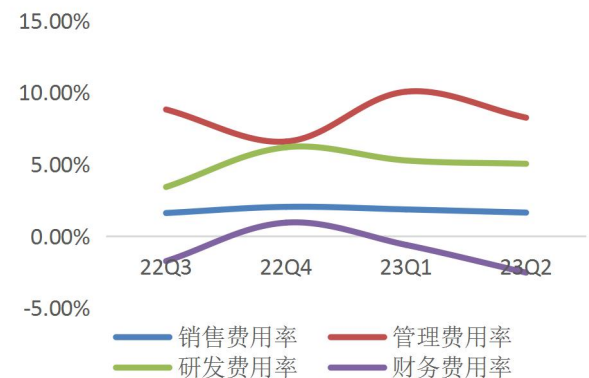
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 5：最近四个季度公司毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 6：最近四个季度公司费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	756	1254	1439	1533	1770
现金	251	159	145	146	128
应收票据及应收账款	249	574	653	733	903
预付账款	5	9	13	19	26
存货	171	281	462	510	626
其他流动资产	80	231	166	125	88
<b>非流动资产</b>	377	657	832	1013	1200
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	226	326	427	531	638
无形资产	35	60	87	114	139
其他非流动资产	115	271	318	368	423
<b>资产总计</b>	1133	1911	2270	2546	2971
<b>流动负债</b>	261	733	970	1060	1247
短期借款	5	95	134	145	175
应付票据及应付账款	203	515	681	730	846
其他流动负债	53	123	155	185	226
<b>非流动负债</b>	83	328	304	298	288
长期借款	60	181	185	187	185
其他非流动负债	23	146	119	111	103
<b>负债合计</b>	343	1061	1275	1358	1535
少数股东权益	5	97	108	121	136
股本	120	120	120	120	120
资本公积	436	333	333	333	333
留存收益	231	298	443	636	883
归属母公司股东权益	785	753	887	1067	1299
<b>负债和股东权益</b>	1133	1911	2270	2546	2971

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	47	43	114	211	195
净利润	43	73	145	193	247
折旧摊销	34	40	40	55	69
财务费用	5	-8	3	5	5
投资损失	-5	9	-1	-5	-4
营运资金变动	-54	-124	-67	-27	-112
其他经营现金流	25	52	-7	-10	-10
<b>投资活动现金流</b>	-57	-353	-136	-222	-242
<b>筹资活动现金流</b>	-67	198	-36	-9	-31
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.56	1.11	1.49	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.36	0.94	1.75	1.62
每股净资产(最新摊薄)	6.51	6.25	7.36	8.85	10.78

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	755	1206	1810	2425	3190
营业成本	575	907	1375	1849	2443
营业税金及附加	3	6	9	12	16
营业费用	19	23	36	49	64
管理费用	64	96	154	203	259
研发费用	43	59	100	131	169
财务费用	5	-8	3	5	5
资产减值损失	-14	-38	-18	-20	-20
公允价值变动收益	1	1	0	0	1
投资净收益	5	-9	1	5	4
<b>营业利润</b>	41	77	153	202	259
营业外收入	5	2	2	4	5
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	45	78	154	205	263
所得税	2	5	9	12	16
<b>税后利润</b>	43	73	145	193	247
少数股东损益	-3	6	11	13	15
<b>归属母公司净利润</b>	46	67	134	180	232
EBITDA	78	126	200	266	339

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.2	59.8	50.1	34.0	31.5
营业利润(%)	-36.9	88.7	98.2	32.3	27.9
归属于母公司净利润(%)	-17.8	46.7	99.7	34.4	29.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.9	24.8	24.0	23.8	23.4
净利率(%)	6.0	5.5	7.4	7.4	7.3
ROE(%)	5.4	8.6	14.5	16.2	17.2
ROIC(%)	4.7	6.7	11.0	12.8	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.3	55.5	56.2	53.3	51.7
流动比率	2.9	1.7	1.5	1.4	1.4
速动比率	2.2	1.3	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2
应收账款周转率	3.1	2.9	3.0	3.5	3.9
应付账款周转率	3.0	2.5	2.3	2.6	3.1
<b>估值比率</b>					
P/E	80.3	54.8	27.4	20.4	15.8
P/B	4.7	4.9	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	44.7	31.2	20.3	15.3	12.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。



### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

