

瑞玛精密（002976）

2023 年报点评：汽车业务拓展加速，空悬业务亟待放量

买入（维持）

2024 年 04 月 15 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,206	1,577	1,821	2,020	2,289
同比	59.78%	30.75%	15.44%	10.95%	13.32%
归母净利润（百万元）	67.04	51.68	54.86	71.63	86.61
同比	46.94%	-22.92%	6.15%	30.58%	20.91%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.43	0.45	0.59	0.72
P/E（现价&最新摊薄）	41.21	53.46	50.37	38.57	31.90

投资要点

- **公司公告：**公司公布 2023 年年报，2023 年全年实现营收 15.77 亿元，同比+31%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比-23%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比-36%。公司 2023 年 Q4 实现营业收入 3.83 亿元，同环比分别-8%/-3%；实现归母净利润-0.06 亿元，同环比分别-208%/-73%；实现扣非归母净利润-0.09 亿元，同环比分别-169%/-265%，整体业绩低于我们预期。
- **汽车业务加速拓展，赋能营收高增长。**分业务结构来看，2023 年公司汽车领域业务实现营业收入 11.40 亿元，同比+49.6%，毛利率为 21.66%，同比-1.85pct，其中，汽车及新能源汽车用精密金属结构件实现营业收入约 6.38 亿元，同比增长约 21.7%；座椅舒适系统部件与小总成系统产品业务，实现营业收入约 4.15 亿元，同比增长约 74.81%。2023 年公司通讯设备实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 115.43%，毛利率为 19.21%，同比+6.14pct。分地区来看，公司内销达 10.8 亿元，毛利率为 26.32%，同比+0.10pct；海外销售为 5.0 亿元，毛利率为 16.20%，同比-5.73pct，其中墨西哥瑞玛营收为 0.89 亿元，净利润为-0.33 亿元，拖累公司利润。费用端上，受到业务规模扩大的影响，2023 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 2.10%/9.49%/0.09%/5.95%，同比 0.23pct/+1.53pct/+0.74pct/+1.08pct，我们认为随着后续公司布局的完善和整合，费用端管控有望趋于平稳。
- **并购信征零件业务协同，持续整合客户资源。**目前子公司信征零件的座椅舒适系统部件与小总成系统产品，终端车型已经覆盖比亚迪（秦、宋、汉、仰望 U7&U8、Mona、海豚、驱逐舰等）、广汽（埃安、传祺 M6、昊铂 Hyper GT 等）、小鹏 X9、吉利（极氪、Smart 等）、理想、奇瑞、华为智界 S7、上汽智己、东风岚图、华为与北汽合作的享界 S9 等。
- **国内空气悬架系统部件与总成产品项目加速。**公司于 2024 年 2 月 20 日发布获得汽车空气悬架系统产品项目定点的公告，公司控股子公司普莱德科技于近日收到国内某高端品牌车企的定点通知，普莱德科技正式成为其新平台项目空气悬架系统的前后空气弹簧总成产品的定点供应商。公司预计该项目生命周期为 6 年，在全生命周期内预计该项目销售额约为 9 亿元，空悬业务有望成为公司成长新一极。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司业务处于量产爬坡期，短期业绩承压，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润为 0.55/0.72 亿元（原为 1.81/2.36 亿元），预计 2026 年归母净利润为 0.87 亿元，同比+6%/+31%/+21%，对应市盈率分别为 50 倍、39 倍、32 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**子公司合并进度不及预期，新业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.09
一年最低/最高价	16.75/43.42
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	1,559.44
总市值(百万元)	2,906.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.82
资产负债率(% ,LF)	56.15
总股本(百万股)	120.65
流通 A 股(百万股)	64.73

相关研究

《瑞玛精密(002976)：内生+外延双轮驱动，汽车舒适产品高速增长!》

2023-09-22

瑞玛精密三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,269	1,278	1,363	1,627	营业总收入	1,577	1,821	2,020	2,289
货币资金及交易性金融资产	221	22	29	158	营业成本(含金融类)	1,213	1,402	1,545	1,751
经营性应收款项	639	651	661	705	税金及附加	10	11	12	14
存货	330	436	481	545	销售费用	33	46	46	53
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	182	192	206
其他流动资产	79	168	192	220	研发费用	94	118	127	145
非流动资产	846	1,148	1,336	1,374	财务费用	1	10	27	36
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	7	8	12	14
固定资产及使用权资产	508	645	768	741	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	129	179	229	279	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	58	73	88	103	减值损失	(22)	(5)	(5)	(5)
商誉	86	186	186	186	资产处置收益	1	4	4	5
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	63	59	81	98
其他非流动资产	51	51	51	51	营业外净收支	0	8	5	5
资产总计	2,115	2,426	2,699	3,002	利润总额	63	67	86	103
流动负债	879	1,008	1,089	1,185	减:所得税	3	4	5	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	159	209	309	359	净利润	59	63	81	97
经营性应付款项	656	683	652	681	减:少数股东损益	8	8	10	11
合同负债	1	5	6	7	归属母公司净利润	52	55	72	87
其他流动负债	62	110	122	138	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.45	0.59	0.72
非流动负债	309	419	529	639	EBIT	66	77	113	139
长期借款	160	260	360	460	EBITDA	132	160	210	236
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.12	23.00	23.50	23.50
租赁负债	19	29	39	49	归母净利率(%)	3.28	3.01	3.55	3.78
其他非流动负债	130	130	130	130	收入增长率(%)	30.75	15.44	10.95	13.32
负债合计	1,188	1,427	1,618	1,824	归母净利润增长率(%)	(22.92)	6.15	30.58	20.91
归属母公司股东权益	823	886	958	1,045					
少数股东权益	105	113	123	133					
所有者权益合计	928	999	1,081	1,178					
负债和股东权益	2,115	2,426	2,699	3,002					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	97	27	101	130	每股净资产(元)	6.82	7.35	7.94	8.66
投资活动现金流	(100)	(428)	(331)	(180)	最新发行在外股份(百万股)	121	121	121	121
筹资活动现金流	(18)	144	187	130	ROIC(%)	5.04	5.23	6.50	6.85
现金净增加额	(12)	(249)	(43)	79	ROE-摊薄(%)	6.28	6.19	7.48	8.29
折旧和摊销	67	83	97	97	资产负债率(%)	56.15	58.80	59.95	60.75
资本开支	(189)	(378)	(281)	(130)	P/E(现价&最新股本摊薄)	53.46	50.37	38.57	31.90
营运资本变动	(47)	(129)	(97)	(90)	P/B(现价)	3.36	3.12	2.88	2.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>