

瑞玛精密 (002976)

证券研究报告
2024年10月22日

斩获空悬系统订单持续受客户认可，汽车领域不断扩张

事件：

公司发布关于获得汽车空气悬架系统总成产品项目定点的公告，根据客户目前的销售预测，该项目生命周期为10年，在全生命周期内预计该项目销售额约为10.8亿元。

汽车悬挂系统产品不断受到客户认可

近日收到国内某车企的定点通知，瑞玛精密子公司普莱德（苏州）成为其新能源车型平台项目 ECAS（电子控制空气悬架系统）总成产品（含前后空气弹簧总成、空压机总成等核心部件产品）的定点供应商。根据客户目前的销售预测，该项目生命周期为10年，在全生命周期内预计该项目销售额约为10.8亿元。标志着普莱德（苏州）在汽车空气悬架系统总成产品领域的技术开发实力、产品质量得到客户的认可。

此前公司发布公告，普莱德科技正式成为国内某高端品牌车企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。根据客户当时（2024年2月）的销售预测，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。可以看到，在空悬领域，公司不断取得进展和突破，已持续斩获大订单，我们期待未来公司不断突破国内外车企空气悬挂产品订单，为公司该产品收入增长奠定良好基础。

内生+外延布局汽车业务，不断迈向总成征途

公司通过内生发展，以及外延收购，在汽车领域不断拓展版图，客户覆盖包括国际知名新能源B客户、国际知名新能源T客户、宝马、蔚来、理想等，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。公司汽车业务发展值得期待。

布局新能源业务，拓展新成长方向

公司新能源领域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。公司已实现向客户批量供应动力电池、储能电池精密结构件，未来公司将加快开拓动力电池及储能电池用精密结构件产品项目，进一步扩大公司的业务规模。2024上半年，公司已实现该业务营业收入6,097.96万元，未来有望不断增长。

盈利预测与投资建议：受24上半年经营情况，新能源前期开拓需要研发投入等影响，我们调整公司24-25年归母净利润为0.1/0.27亿元（前值为1.84/2.33亿元），预计26年归母净利润为0.9亿元，下调至“持有”评级。

风险提示：子公司管理经营风险，空气悬挂应用推广不及预期的风险，竞争激烈影响盈利能力的风险，管理整合海外公司的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,206.17	1,577.08	1,650.57	2,027.16	2,520.05
增长率(%)	59.78	30.75	4.66	22.82	24.31
EBITDA(百万元)	227.67	247.54	132.32	179.06	238.28
归属母公司净利润(百万元)	66.92	51.68	10.59	26.99	88.98
增长率(%)	46.66	(22.77)	(79.50)	154.79	229.66
EPS(元/股)	0.55	0.43	0.09	0.22	0.74
市盈率(P/E)	41.10	53.21	259.60	101.89	30.91
市净率(P/B)	3.65	3.34	3.34	3.26	3.04
市销率(P/S)	2.28	1.74	1.67	1.36	1.09
EV/EBITDA	12.28	17.94	21.43	15.90	11.83

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	持有（调低评级）
当前价格	22.72元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	121.04
流通A股股本(百万股)	65.11
A股总市值(百万元)	2,749.98
流通A股市值(百万元)	1,479.35
每股净资产(元)	6.73
资产负债率(%)	58.31
一年内最高/最低(元)	43.42/16.75

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

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《瑞玛精密-半年报点评:汽车业务持续拓展赋能高速增长，向总成拓展征程迈进空间广阔》2023-08-18
- 《瑞玛精密-公司点评:业绩预增持续快速增长，外延持续迈向总成征途未来可期》2023-07-17
- 《瑞玛精密-年报点评报告:业绩持续亮眼高增，拓展产品总成能力未来可期》2023-05-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	158.54	154.17	247.59	304.07	378.01
应收票据及应收账款	574.48	604.58	605.84	745.60	794.43
预付账款	9.47	5.29	16.31	7.55	21.20
存货	280.75	329.80	339.86	365.58	420.58
其他	231.05	174.80	207.70	235.13	261.95
流动资产合计	1,254.29	1,268.64	1,417.29	1,657.93	1,876.18
长期股权投资	0.00	0.65	0.87	1.16	1.54
固定资产	325.79	483.22	454.52	421.07	383.72
在建工程	120.97	128.60	110.88	96.71	85.36
无形资产	60.14	57.84	53.34	48.84	44.33
其他	150.02	176.11	174.62	168.01	163.58
非流动资产合计	656.91	846.42	794.23	735.78	678.54
资产总计	1,911.20	2,115.06	2,211.53	2,393.71	2,554.71
短期借款	94.89	144.08	202.38	264.45	310.92
应付票据及应付账款	514.86	655.92	697.81	757.16	826.09
其他	122.68	77.64	64.16	90.32	75.64
流动负债合计	732.43	877.63	964.35	1,111.93	1,212.65
长期借款	181.42	160.27	169.02	178.53	167.68
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	146.44	148.70	150.00	153.00	155.00
非流动负债合计	327.86	308.98	319.02	331.53	322.68
负债合计	1,060.87	1,187.52	1,283.37	1,443.46	1,535.33
少数股东权益	97.07	104.76	105.58	107.68	114.60
股本	120.00	120.65	121.04	121.04	121.04
资本公积	333.29	349.96	343.95	343.95	343.95
留存收益	298.37	349.86	357.28	376.17	438.45
其他	1.60	2.31	0.31	1.41	1.34
股东权益合计	850.33	927.54	928.16	950.25	1,019.39
负债和股东权益总计	1,911.20	2,115.06	2,211.53	2,393.71	2,554.71

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	73.30	59.38	10.59	26.99	88.98
折旧摊销	40.10	54.16	60.92	62.13	63.20
财务费用	2.00	7.49	11.95	14.13	15.75
投资损失	9.34	0.02	1.32	3.56	1.63
营运资金变动	(16.46)	(82.75)	(21.80)	(77.31)	(83.02)
其它	(65.46)	58.26	4.34	13.00	9.89
经营活动现金流	42.83	96.56	67.32	42.49	96.42
资本支出	164.17	211.50	8.70	7.00	8.00
长期投资	0.00	0.65	0.22	0.29	0.39
其他	(516.92)	(311.94)	(26.57)	(40.85)	(20.02)
投资活动现金流	(352.75)	(99.79)	(17.64)	(33.56)	(11.63)
债权融资	245.89	(8.53)	54.89	55.46	18.87
股权融资	(98.38)	(0.06)	(11.15)	(7.90)	(29.72)
其他	50.38	(9.36)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	197.88	(17.96)	43.74	47.56	(10.85)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(112.04)	(21.19)	93.42	56.49	73.93

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,206.17	1,577.08	1,650.57	2,027.16	2,520.05
营业成本	906.92	1,212.53	1,296.12	1,587.24	1,965.42
营业税金及附加	5.55	9.58	7.99	10.48	13.51
销售费用	22.61	33.18	36.31	42.57	45.36
管理费用	96.01	149.60	158.46	187.51	219.24
研发费用	58.75	93.89	103.99	121.63	126.00
财务费用	(7.79)	1.42	11.95	14.13	15.75
资产/信用减值损失	(38.15)	(22.35)	(26.85)	(39.12)	(29.44)
公允价值变动收益	0.55	0.75	3.16	10.00	0.00
投资净收益	(9.34)	(0.02)	(1.32)	(3.56)	(1.63)
其他	93.90	35.83	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	77.16	62.66	10.75	30.92	103.70
营业外收入	1.78	1.02	2.44	1.74	1.73
营业外支出	1.12	0.94	0.73	0.93	0.87
利润总额	77.82	62.74	12.46	31.73	104.56
所得税	4.52	3.35	0.69	1.75	5.70
净利润	73.30	59.38	11.77	29.99	98.86
少数股东损益	6.39	7.71	1.18	3.00	9.89
归属于母公司净利润	66.92	51.68	10.59	26.99	88.98
每股收益(元)	0.55	0.43	0.09	0.22	0.74

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	59.78%	30.75%	4.66%	22.82%	24.31%
营业利润	88.74%	-18.79%	-82.84%	187.54%	235.34%
归属于母公司净利润	46.66%	-22.77%	-79.50%	154.79%	229.66%
获利能力					
毛利率	24.81%	23.12%	21.47%	21.70%	22.01%
净利率	5.55%	3.28%	0.64%	1.33%	3.53%
ROE	8.88%	6.28%	1.29%	3.20%	9.83%
ROIC	12.19%	7.27%	2.29%	4.69%	12.02%
偿债能力					
资产负债率	55.51%	56.15%	58.03%	60.30%	60.10%
净负债率	19.77%	17.83%	14.96%	15.99%	11.05%
流动比率	1.71	1.44	1.47	1.49	1.55
速动比率	1.33	1.07	1.12	1.16	1.20
营运能力					
应收账款周转率	2.93	2.68	2.73	3.00	3.27
存货周转率	5.34	5.17	4.93	5.75	6.41
总资产周转率	0.79	0.78	0.76	0.88	1.02
每股指标(元)					
每股收益	0.55	0.43	0.09	0.22	0.74
每股经营现金流	0.35	0.80	0.56	0.35	0.80
每股净资产	6.22	6.80	6.80	6.96	7.48
估值比率					
市盈率	41.10	53.21	259.60	101.89	30.91
市净率	3.65	3.34	3.34	3.26	3.04
EV/EBITDA	12.28	17.94	21.43	15.90	11.83
EV/EBIT	14.81	22.56	39.71	24.35	16.10

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com