

投资评级 优于大市 维持

制造装备与零部件业务放量,在手订单充沛

股票数据

01月31日收盘价(元)	22.83
52周股价波动(元)	21.78-49.88
总股本/流通A股(百万股)	198/198
总市值/流通市值(百万元)	4530/4530

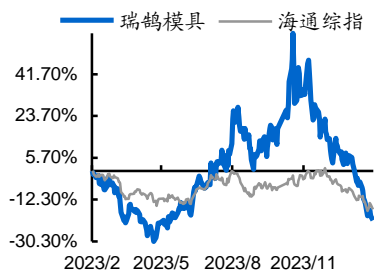
相关研究

《订单充沛, 23Q3 归母净利润环比高增》
2023.10.25

《轻量化零部件业务高速增长》2023.08.24

《轻量化一体化配套服务优势凸显》
2023.04.25

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-31.5	-36.8	-45.0
相对涨幅(%)	-25.2	-28.8	-34.7

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘一鸣

Tel: (021) 23154145

Email: lym15114@haitong.com

证书: S0850522120003

分析师: 张觉尹

Tel: (021) 23185705

Email: zjy15229@haitong.com

证书: S0850523020001

投资要点:

- **瑞鹤模具发布2023年业绩预告。**公司预计:
 - **归母净利润:** 2023年为1.96-2.17亿元,同比增长40%-55%;其中23Q4为0.42-0.63亿元,同比增长24%-87%,环比下滑2-35%。
 - **扣非归母净利润:** 2023年为1.73-1.94亿元,同比增长70%-90%;其中23Q4为0.39-0.60亿元,同比增长90%-192%,环比变化为-31%至7%。
- 根据公司业绩预告,瑞鹤模具2023年制造装备业务增长较多,较上年同期增长明显,带来业绩增长;同时,公司2023年零部件业务部分产品批产供货,带来业务规模增加,促进业绩增长。
- **瑞鹤模具不断加大轻量化零部件布局,轻量化零部件配套了多个车型,产能同步提升。**
- 根据WIND及深交所互动易,瑞鹤模具目前业务在手订单充足,产能负荷饱满。公司提供了奇瑞EHY车型部分模具和自动化产线,子公司承制供应了部分零部件;奇瑞智界S7部分模具和自动化产线由我司提供,部分零部件由公司子公司承制供应;小鹏汽车X9车型部分模具由公司承制;奇瑞星纪元ES系列车型部分冲压模具和自动化产线及零部件由公司及子公司承制供应。公司一体化压铸产品目前主要客户是奇瑞汽车智界系列、星途星纪元系列车型。
- 公司轻量化项目二期正在建设中,将陆续新增多条一体化压铸产线,建成后将进一步扩大轻量化零部件业务产能;公司轻量化零部件业务目前主要客户为奇瑞。公司轻量化零部件项目二期工厂已规划大吨位压铸机;可用于整体式后地板、电池盒本体等大型一体化压铸件的生产。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司2023/24/25年取得营收19/30/39亿元,归母净利润2.1/3.2/4.2亿元, EPS 1.06/1.61/2.13元。公司2024年1月31日收盘价对应22/14/11x PE。参考可比公司,我们认为公司2024年合理PE范围为18-20x,对应合理价值区间29.05-32.27元。维持“优于大市”评级。
- **风险提示:** 乘用车新车型开发进度不及预期,原材料价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1045	1168	1899	3022	3924
(+/-)YoY(%)	10.0%	11.8%	62.6%	59.2%	29.9%
净利润(百万元)	115	140	210	320	423
(+/-)YoY(%)	11.5%	21.5%	50.2%	52.3%	32.1%
全面摊薄EPS(元)	0.58	0.71	1.06	1.61	2.13
毛利率(%)	23.9%	23.5%	24.0%	22.7%	22.6%
净资产收益率(%)	10.0%	10.5%	14.0%	17.6%	18.9%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值比较

可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
文灿股份	24.81	0.90	0.54	1.53	2.34	64	46	16	11
爱柯迪	18.60	0.73	0.99	1.26	1.59	25	19	15	12
平均						44	32	16	11

资料来源: Wind 一致性预测 (收盘价日期为 2024 年 1 月 31 日), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1168	1899	3022	3924
每股收益	0.71	1.06	1.61	2.13	营业成本	894	1442	2337	3038
每股净资产	7.23	7.56	9.17	11.31	毛利率%	23.5%	24.0%	22.7%	22.6%
每股经营现金流	0.52	1.16	0.43	0.45	营业税金及附加	13	18	29	37
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	33	40	57	71
P/E	32.35	21.54	14.15	10.71	营业费用率%	2.8%	2.1%	1.9%	1.8%
P/B	3.16	3.02	2.49	2.02	管理费用	60	95	136	173
P/S	3.59	2.39	1.50	1.15	管理费用率%	5.1%	5.0%	4.5%	4.4%
EV/EBITDA	28.98	13.68	9.51	7.27	EBIT	88	248	378	500
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-1	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	23.5%	24.0%	22.7%	22.6%	资产减值损失	-9	-19	-30	-39
净利润率	12.0%	11.1%	10.6%	10.8%	投资收益	45	57	91	118
净资产收益率	10.5%	14.0%	17.6%	18.9%	营业利润	141	248	378	500
资产回报率	3.5%	4.5%	5.2%	5.8%	营业外收支	4	0	0	0
投资回报率	4.7%	11.0%	14.4%	16.0%	利润总额	145	248	378	500
盈利增长 (%)					EBITDA	148	328	471	604
营业收入增长率	11.8%	62.6%	59.2%	29.9%	所得税	0	17	26	35
EBIT 增长率	0.6%	180.9%	52.3%	32.1%	有效所得税率%	-0.2%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润增长率	21.5%	50.2%	52.3%	32.1%	少数股东损益	5	21	32	42
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	140	210	320	423
资产负债率	63.2%	63.8%	67.0%	65.9%					
流动比率	1.39	1.38	1.33	1.38	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.59	0.54	0.44	0.44	货币资金	601	674	681	767
现金比率	0.28	0.27	0.19	0.18	应收账款及应收票据	285	350	538	675
经营效率指标					存货	1490	1784	2807	3540
应收账款周转天数	84.24	58.83	52.93	55.64	其它流动资产	554	606	831	1009
存货周转天数	514.23	408.66	353.59	376.09	流动资产合计	2930	3414	4857	5991
总资产周转率	0.34	0.44	0.56	0.58	长期股权投资	185	185	185	185
固定资产周转率	3.35	4.93	7.08	8.63	固定资产	365	406	448	461
					在建工程	41	120	135	118
					无形资产	93	113	133	153
					非流动资产合计	1095	1209	1287	1302
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	4025	4624	6144	7293
净利润	140	210	320	423	短期借款	20	20	20	20
少数股东损益	5	21	32	42	应付票据及应付账款	802	1102	1785	2321
非现金支出	88	117	153	183	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-38	-66	-91	-118	其它流动负债	1288	1361	1846	1994
营运资金变动	-100	-53	-329	-442	流动负债合计	2111	2483	3651	4335
经营活动现金流	95	229	86	88	长期借款	0	0	0	0
资产	-235	-220	-170	-120	其它长期负债	434	468	468	468
投资	-238	0	0	0	非流动负债合计	434	468	468	468
其他	19	59	91	118	负债总计	2544	2951	4119	4803
投资活动现金流	-454	-161	-79	-2	实收资本	184	198	198	198
债权募资	-30	9	0	0	归属于母公司所有者权益	1328	1500	1820	2243
股权募资	499	14	0	0	少数股东权益	152	173	205	247
其他	-31	-19	0	0	负债和所有者权益合计	4025	4624	6144	7293
融资活动现金流	439	4	0	0					
现金净流量	80	73	6	86					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 31 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘一鸣 汽车行业
张觉尹 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中鼎股份,继峰股份,川环科技,伯特利,小鹏汽车-W,长城汽车,华域汽车,中国重汽,耐世特,欣锐科技,骏创科技,拓普集团,瑞鹤模具,华阳集团,阿尔特,德赛西威,华依科技,潍柴动力,保隆科技,理想汽车-W,科博达,中集车辆,多利科技,江淮汽车,贝斯特,奥福环保,亚通精工,吉利汽车,比亚迪,骆驼股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。