

瑞鹄模具(002997.SZ)/汽车

证券研究报告/公司点评

2024年7月12日

评级：增持（维持）

市场价格：34.73 元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

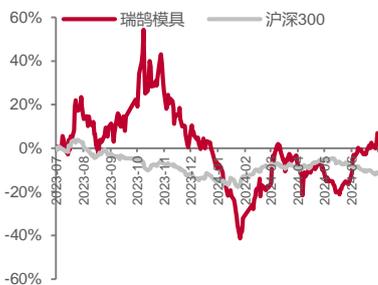
分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	209
流通股本(百万股)	209
市价(元)	34.73
市值(百万元)	7,270
流通市值(百万元)	7,270

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《【中泰汽车】瑞鹄模具 23 年报 & 24Q1 点评：24Q1 迎开门红，装备 & 零部件双轮驱动》2024.4.28

《【中泰汽车】瑞鹄模具点评：Q4 符合预期，看好公司轻量化零部件业务跟随大客户迎接确定性高成长》2024.1.31

《【中泰汽车】瑞鹄模具深度：背靠奇瑞的冲压模具隐形冠军，向下游拓展轻量化零部件业务打开增长空间》2023.12.12

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,168	1,877	2,796	3,728	4,484
增长率 yoy%	12%	61%	49%	33%	20%
净利润(百万元)	140	202	337	446	547
增长率 yoy%	22%	44%	67%	32%	23%
每股收益(元)	0.67	0.97	1.61	2.13	2.61
每股现金流量	0.45	0.96	1.24	1.62	2.07
净资产收益率	9%	11%	15%	16%	17%
P/E	51.9	35.9	21.6	16.3	13.3
P/B	5.5	4.3	3.6	3.0	2.5

备注：数据截至 2024/07/11

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 中报预告：预计 2024 上半年实现归母净利润 1.54-1.7 亿元，同比增长 70.76%-88.51%，对应 Q2 归母净利润 0.78-0.94 亿元，同比增长 65.96%-100%，中枢 0.86 亿元，符合预期。
- Q2 业绩强劲势头延续，预计得益于装备&零部件&投资收益：**
 - 装备业务持续突破国际主流豪华，陆续开发多个一带一路国家属地化汽车品牌客户，国内市场头部传统自主和头部新势力订单占比均持续提升，2023 年末公司装备业务在手订单 34.19 亿元，较 2022 年末增长 12.84%。伴随在手订单投产释放公司基本盘装备业务维持较好增长。**
 - 轻量化零部件为公司增量业务，当前已进入量产阶段，其中铝合金一体化压铸车身结构件产品于 23Q4 启动量产，铝合金动总零部件于 23Q2 全面量产（截至 23 年末已进入稳产阶段），高强度板及铝合金板材冲焊件于 23Q4 开始量产（截至 23 年末已部分进入爬产阶段）。23 年零部件业务实现收入 2.9 亿元（22 年为 0.14 亿元），预计 24 年规模将继续快速上量并在规模效应释放下带来盈利贡献。**
 - 投资收益：2023 年联营企业成飞瑞鹄因客户需求向好量利齐升实现净利润 1.27 亿元（yoy+55.66%），公司持有其 45% 股权，2023 年确认投资收益 0.61 亿元，2023 年全年公司因联营企业确认投资收益增加 0.32 亿元也进一步增厚公司利润。24Q1 公司联营企业投资收益 0.22 亿元，同比增加 120%，环比+10%，联营企业经营持续向好，由于下游客户奇瑞 Q2 销量持续向好，Q2 累计销售汽车 57.1 万辆，同比+38.8%，环比+7.8%，预计联营企业经营趋势得以延续。**
- 冲压模具隐形冠军，基本盘业务仍保持较快增长，轻量化零部件从 0 到 1 贡献确定性弹性。**
 - 装备业务（模具+生产线）——量维度：行业扩容（平台化造车&电动智能变革下车型投放加快驱动+国产化趋势加强。**
 - 轻量化零部件——量维度：短期跟随奇瑞等大客户从 0 到 1，中长期基于奇瑞项目的量产经验和工艺积累开拓其他新客户。价维度：产品矩阵覆盖冲压件-铝压铸动力总成 壳体-铝压铸车身（含一体压铸），未来有望延伸至铝压铸底盘件，进一步实现单车价值提升。**
- 盈利预测：**考虑到大客户需求强劲对公司零部件业务和投资收益均有拉动，上修公司 24-26 年归母净利润为 3.4 亿元、4.5 亿元、5.5 亿元（前值为 2.9 亿元、4 亿元、5.3 亿元），24-26 年归母净利润同比增速分别为+67%、+32%、+23%，对应当前 PE 分别为 22X、16X、13X，看好公司第二曲线轻量化零部件业务跟随大客户进入 1-10 阶段迎接确定性高成长，维持“增持”评级。
- 风险提示：**核心客户需求不及预期、新产能释放与盈利爬坡不及预期、新产品拓展不

及预期等

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	842	979	1,118	1,211	营业收入	1,877	2,796	3,728	4,484
应收票据	4	6	7	9	营业成本	1,470	2,167	2,868	3,437
应收账款	381	528	637	767	税金及附加	17	22	30	36
预付账款	164	217	287	344	销售费用	41	50	60	67
存货	1,774	2,080	2,351	2,681	管理费用	91	123	149	161
合同资产	113	154	205	224	研发费用	97	131	168	179
其他流动资产	456	520	693	819	财务费用	1	1	0	3
流动资产合计	3,620	4,330	5,094	5,829	信用减值损失	-6	-10	-10	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-10	-10	-10
长期股权投资	280	280	280	280	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	497	639	772	897	投资收益	78	110	110	110
在建工程	339	319	319	419	其他收益	18	0	0	0
无形资产	131	153	183	207	营业利润	234	391	544	691
其他非流动资产	376	383	391	401	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,624	1,774	1,946	2,204	营业外支出	4	0	0	0
资产合计	5,244	6,104	7,040	8,033	利润总额	231	392	545	692
短期借款	157	314	368	396	所得税	12	27	38	49
应付票据	431	542	574	619	净利润	219	365	507	643
应付账款	647	758	860	962	少数股东损益	17	28	61	96
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	202	337	446	547
合同负债	1,417	1,678	1,938	2,152	NOPLAT	220	366	507	646
其他应付款	10	10	10	10	EPS (摊薄)	0.97	1.61	2.13	2.61
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31					
其他流动负债	164	213	253	274					
流动负债合计	2,856	3,545	4,034	4,444					
长期借款	214	214	184	154					
应付债券	167	0	0	0					
其他非流动负债	94	94	94	94					
非流动负债合计	475	308	278	248					
负债合计	3,331	3,854	4,312	4,692					
归属母公司所有者权益	1,702	2,012	2,427	2,942					
少数股东权益	210	239	301	399					
所有者权益合计	1,913	2,250	2,728	3,341					
负债和股东权益	5,244	6,104	7,040	8,033					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	200	260	339	433
现金收益	296	455	618	780
存货影响	-284	-306	-271	-329
经营性应收影响	-147	-192	-171	-178
经营性应付影响	272	222	134	147
其他影响	64	81	29	13
投资活动现金流	-276	-82	-193	-307
资本支出	-545	-233	-275	-383
股权投资	-94	0	0	0
其他长期资产变化	363	151	82	76
融资活动现金流	335	-41	-6	-34
借款增加	165	0	33	8
股利及利息支付	-63	-120	-142	-184
股东融资	40	0	0	0
其他影响	193	79	103	142

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	60.7%	49.0%	33.3%	20.3%
EBIT 增长率	61.5%	69.7%	38.5%	27.4%
归母公司净利润增长率	44.4%	66.5%	32.5%	22.6%
获利能力				
毛利率	21.7%	22.5%	23.1%	23.3%
净利率	11.7%	13.0%	13.6%	14.3%
ROE	10.6%	15.0%	16.5%	16.5%
ROIC	12.7%	17.6%	20.1%	21.0%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	63.5%	63.3%
债务权益比	34.6%	29.6%	25.7%	21.3%
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	62	59	56	56
应付账款周转天数	127	117	102	95
存货周转天数	400	320	278	264
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	1.61	2.13	2.61
每股经营现金流	0.96	1.24	1.62	2.07
每股净资产	8.13	9.57	11.51	13.93
估值比率				
P/E	36	22	16	13
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	171	109	80	64

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。