

瑞鹤模具 (002997.SZ)
 汽车零部件

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 17 日

评级： 增持（维持）

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

Email: hejy02@zts.com.cn

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师：毛斐玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

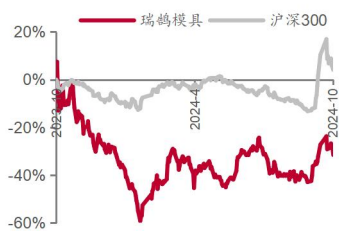
分析师：白臻哲

执业证书编号：S0740524070006

Email: baizz@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	209.32
流通股本(百万股)	209.32
市价(元)	31.41
市值(百万元)	6,574.78
流通市值(百万元)	6,574.78

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 《【中泰汽车】瑞鹤模具 24Q2 点评：业绩延续强劲，装备&零部件双轮驱动》2024-08-20
- 《【中泰汽车】瑞鹤模具 24Q2 预告点评：Q2 业绩强劲势头延续，装备&零部件双轮驱动》2024-07-12
- 《【中泰汽车】瑞鹤模具 23 年报 & 24Q1 点评：24Q1 迎开门红，装备&零部件双轮驱动》2024-04-28

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	2,678	3,766	4,529
增长率 yoy%	12%	61%	43%	41%	20%
归母净利润(百万元)	140	202	359	456	573
增长率 yoy%	22%	44%	78%	27%	26%
每股收益(元)	0.67	0.97	1.72	2.18	2.74
每股现金流量	0.45	0.96	1.53	1.60	2.28
净资产收益率	9%	11%	16%	17%	17%
P/E	46.9	32.5	18.3	14.4	11.5
P/B	5.0	3.9	3.2	2.7	2.2

备注：股价截止自 2024 年 10 月 17 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ **事件：**公司发布 2024 年三季度报，2024 前三季度公司实现营收 17.3 亿元，同比+33%，归母净利润 2.5 亿元，同比+63.7%。24Q3 实现营收 6.1 亿元，同比+38%，归母净利润 0.9 亿元，同比+41.6%。

■ **收入：**装备业务&零部件业务双轮驱动收入保持较快增长。Q3 公司营收 6.1 亿元，同比+38%，装备业务&轻量化零部件双轮驱动：

1) 基本盘-装备业务持续突破国际主流豪华客户，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，截至 20240630，公司装备业务在手订单 39.3 亿元，较上年末增长 15%，在手订单充足支撑基本盘装备业务维持较好增长。

2) 增量业务-轻量化零部件当前已全面进入规模量产阶段，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），上半年已实现收入 2.6 亿（2023 年全年 2.9 亿元）。

■ **盈利：**24Q3 毛利率环比提升，装备业务盈利维持较好，期待零部件业务贡献盈利弹性。24Q3 公司毛利率 24.54%，环比+0.05pct，预计是装备业务盈利维持较好，零部件业务仍处于爬坡阶段看好 Q4 规模上量后贡献盈利弹性。

■ **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。**

1) 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）。

2) 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：**考虑公司装备业务盈利超预期，零部件业务规模拐点已现，上修 24-26 年归母净利润 3.6、4.6、5.7 亿元（前值为 3.4 亿元、4.5 亿元、5.5 亿元），24-26 年归母净利润同比增速分别为+78%、+27%、+26%，对应当前 PE 分别为 18.3X、14.4X、11.5X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**核心客户需求不及预期、新产能盈利爬坡不及预期等

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	842	937	1,130	1,223	营业收入	1,877	2,678	3,766	4,529
应收票据	4	5	8	9	营业成本	1,470	2,028	2,881	3,437
应收账款	381	506	644	774	税金及附加	17	21	30	36
预付账款	164	203	288	344	销售费用	41	48	60	68
存货	1,774	1,947	2,363	2,681	管理费用	91	118	151	163
合同资产	113	147	207	226	研发费用	97	126	169	181
其他流动资产	456	499	699	827	财务费用	1	0	-2	1
流动资产合计	3,620	4,099	5,132	5,857	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	100	100	100
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	417	557	724
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	5,873	7,077	8,061	利润总额	231	418	558	725
短期借款	157	230	360	363	所得税	12	29	39	51
应付票据	431	507	576	619	净利润	219	389	519	674
应付账款	647	710	864	962	少数股东损益	17	30	62	101
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	202	359	457	573
合同负债	1,417	1,607	1,958	2,174	NOPLAT	220	389	516	674
其他应付款	10	10	10	10	EPS (摊薄)	0.97	1.72	2.18	2.74
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31					
其他流动负债	164	204	256	277	主要财务比率				
流动负债合计	2,856	3,300	4,055	4,435	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	214	214	184	154	成长能力				
应付债券	167	0	0	0	营业收入增长率	60.7%	42.7%	40.6%	20.3%
其他非流动负债	94	94	94	94	EBIT 增长率	61.5%	80.3%	32.9%	30.6%
非流动负债合计	475	308	278	248	归母公司净利润增长率	44.4%	77.5%	27.1%	25.5%
负债合计	3,331	3,608	4,333	4,683	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,702	2,025	2,442	2,975	毛利率	21.7%	24.3%	23.5%	24.1%
少数股东权益	210	240	302	403	净利率	11.7%	14.5%	13.8%	14.9%
所有者权益合计	1,913	2,265	2,744	3,378	ROE	10.6%	15.9%	16.6%	17.0%
负债和股东权益	5,244	5,873	7,077	8,061	ROIC	12.7%	19.3%	20.4%	21.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	63.5%	61.4%	61.2%	58.1%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	34.6%	25.1%	24.4%	19.0%
经营活动现金流	200	320	334	477	流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3
现金收益	296	478	628	809	速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7
存货影响	-284	-173	-416	-318	营运能力				
经营性应收影响	-147	-156	-215	-178	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
经营性应付影响	272	139	224	140	应收账款周转天数	62	60	55	56
其他影响	64	32	113	23	应付账款周转天数	127	120	98	96
投资活动现金流	-276	-91	-204	-317	存货周转天数	400	330	269	264
资本支出	-545	-233	-275	-383	每股指标 (元)				
股权投资	-94	0	0	0	每股收益	0.97	1.72	2.18	2.74
其他长期资产变化	363	142	71	66	每股经营现金流	0.96	1.53	1.60	2.28
融资活动现金流	335	-133	62	-67	每股净资产	8.13	9.67	11.67	14.21
借款增加	165	-93	100	-27	估值比率				
股利及利息支付	-63	-124	-143	-190	P/E	33	18	14	11
股东融资	40	0	0	0	P/B	4	3	3	2
其他影响	193	84	105	150	EV/EBITDA	177	107	82	63

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。