

# 瑞鹄模具 (002997.SZ)

## 零部件新业务稳定放量，三季度净利率同环比提升

优于大市

### 核心观点

公司2024年前三季度归母净利润同比增长64%。瑞鹄模具2024年前三季度实现营收17.26亿元，同比+33%；实现归母净利润2.53亿元，同比+64%；单季度看，24Q3收入6.05亿元，同比+38%，环比-2%；实现归母净利润0.91亿元，同比+42%，环比+6%。

受益于客户销量高增及新业务量产，公司营收增速超越行业24pct。自主品牌持续发力，以旧换新、车企促销等因素助力，今年前三季度中国汽车销量2157万辆，同比+2.4%。公司营收增速超越行业31pct，核心原因在下游客户销量快速增长及新业务放量。根据乘联会数据，奇瑞前三季度销量同比涨幅高达56%至169万辆。同时公司传统装备业务加速扩展客户结构，新增客户包括丰田汽车、达契亚汽车及相关“一带一路”国家或地区属地品牌等。

数字化制造+内部管理效率提升，公司归母净利率环比+1.06pct。24Q3实现毛利率24.5%，同比-4.61pct，环比持平微增，归母净利率15.04%，同比+0.43pct，环比+1.06pct。盈利能力提升受益于公司规模效应扩大+产能利用率提升+内部管理效率提升，24Q3公司销售/管理/研发费用率分别1.16%/5.45%/5.29%，同比分别-0.90/-0.94/-0.65pct，环比分别+0.67/+0.25/+0.90pct。

上市公司主体深耕装备业务，子公司拓展零部件，白车身相关配套装备布局完整。公司主营汽车制造装备业务（冲压模具和自动化产线等），2009年成立成飞集成拓展部分汽车零部件，2017年成立瑞鹄浩博主营冲压零部件，2022年合资建立瑞鹄轻量化主营铝合金精密铸造、缸体高压铸造和铝合金一体化压铸；为国内少数同时提供完整汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案、轻量化零部件供应一站式供应商。客户结构绑定奇瑞同时广泛扩展北美某全球知名新能源品牌、奔驰、宝马、理想、蔚来等优质车企，客户结构持续优化，零部件业务逐步爬坡量产，公司业绩有望持续增长。

**风险提示：**行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑瑞鹄模具汽车零部件业务处于快速放量期，受益于与奇瑞等客户深度合作有望迎来业绩高速增长。看好公司客户拓展及产品矩阵外延带来利润的持续向上突破，我们维持盈利预测，预计24/25/26年净利润3.4/4.3/5.4亿元，维持“优于大市”评级。

| 盈利预测和财务指标    | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 1,168 | 1,877 | 2,843 | 3,880 | 4,995 |
| (+/-%)       | 11.8% | 60.7% | 51.5% | 36.5% | 28.7% |
| 归母净利润(百万元)   | 140   | 202   | 340   | 430   | 542   |
| (+/-%)       | 21.5% | 44.4% | 67.9% | 26.7% | 25.9% |
| 每股收益(元)      | 0.76  | 1.02  | 1.71  | 2.17  | 2.73  |
| EBIT Margin  | 7.5%  | 8.5%  | 9.2%  | 11.2% | 11.9% |
| 净资产收益率 (ROE) | 10.5% | 11.9% | 17.5% | 19.2% | 20.7% |
| 市盈率 (PE)     | 42.2  | 31.6  | 18.8  | 14.8  | 11.8  |
| EV/EBITDA    | 62.4  | 43.4  | 34.3  | 24.7  | 20.5  |
| 市净率 (PB)     | 4.45  | 3.75  | 3.30  | 2.85  | 2.44  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 汽车·汽车零部件

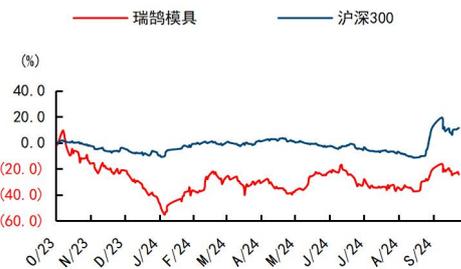
证券分析师：唐旭霞  
0755-81981814  
tangxx@guosen.com.cn  
S0980519080002

联系人：余珊  
0755-81982555  
yushan1@guosen.com.cn

#### 基础数据

|            |              |
|------------|--------------|
| 投资评级       | 优于大市(维持)     |
| 合理估值       |              |
| 收盘价        | 31.63元       |
| 总市值/流通市值   | 6621/6621百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 47.47/17.36元 |
| 近3个月日均成交额  | 146.34百万元    |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

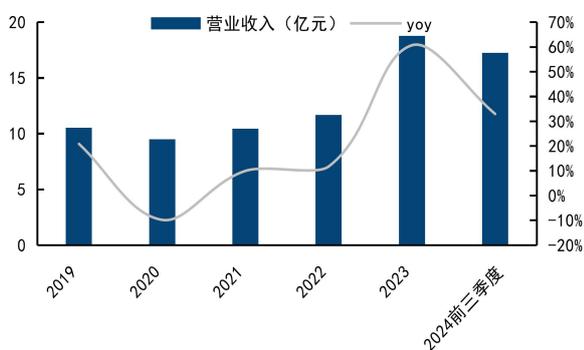
#### 相关研究报告

《瑞鹄模具 (002997.SZ) - 新业务稳定放量，二季度归母净利润同比增长82%》——2024-08-21  
《瑞鹄模具 (002997.SZ) - 一季度归母净利润同比增长77%，单季度业绩创新高》——2024-04-24

公司 2024 年前三季度业绩同比增长 64%。瑞鹄模具 2024 年前三季度实现营收 17.26 亿元，同比+33%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比+64%；单季度看，24Q3 收入 6.05 亿元，同比+38%，环比-2%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比+42%，环比+6%。

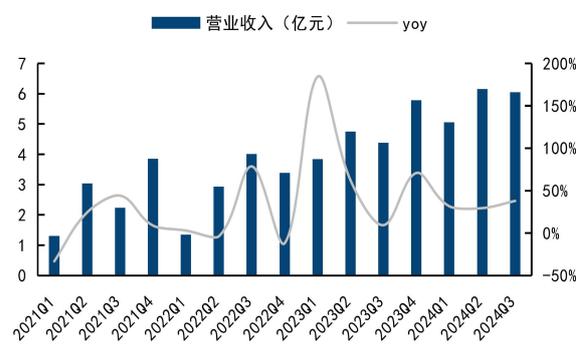
受益于客户销量高增及新业务量产，公司营收增速超越行业 24pct。自主品牌持续发力，以旧换新、车企促销等因素助力，今年前三季度，中国汽车销量达到 2157 万辆，同比增长 2.4%。公司营收增速超越行业 31pct，核心原因在于下游客户销量快速增长及新业务放量。根据乘联会数据，奇瑞前三季度销量同比涨幅高达 56% 至 169 万辆。同时公司传统装备业务加速扩展客户结构，新增客户包括丰田汽车、达契亚汽车及相关“一带一路”国家或地区属地品牌等。

图1：瑞鹄模具营业收入及增速（单位：亿元、%）



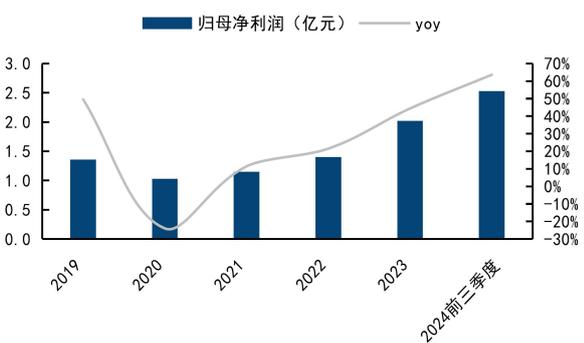
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：瑞鹄模具单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：瑞鹄模具归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：瑞鹄模具单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

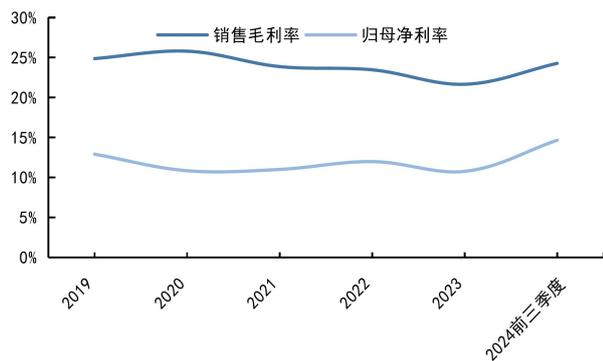


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

数字化制造+内部管理效率提升，公司归母净利率同比+1.05pct。24Q3 实现毛利率 24.5%，同比-4.61pct，环比持平微增，归母净利率 15.04%，同比+0.43pct，环比+1.05pct。盈利能力提升受益于公司规模效应扩大+产能利用率提升+内部管理效率提升，24Q3 公司销售/管理/研发费用率分别 1.16%/5.45%/5.29%，同比分别-0.90/-0.94/-0.65pct，环比分别+0.67/+0.25/+0.90pct。

图5：瑞鹄模具毛利率及净利率情况（单位：%）

图6：瑞鹄模具单季毛利率及净利率情况（单位：%）

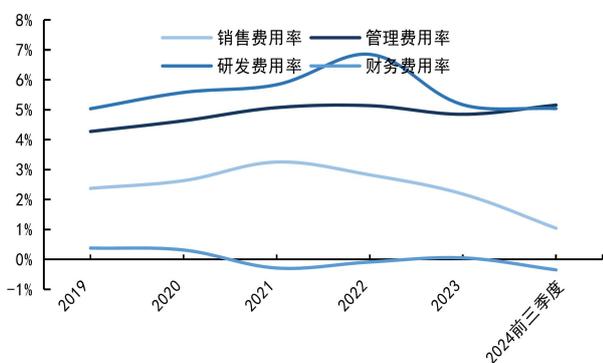


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



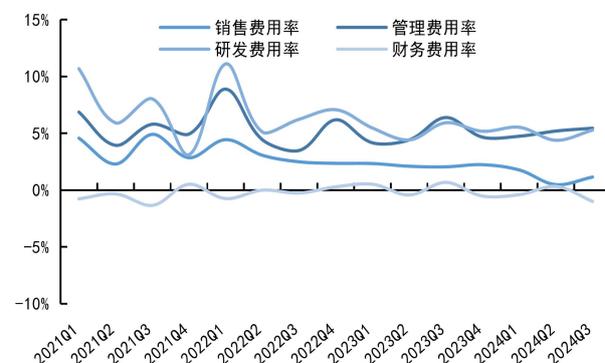
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 瑞鹄模具四项费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

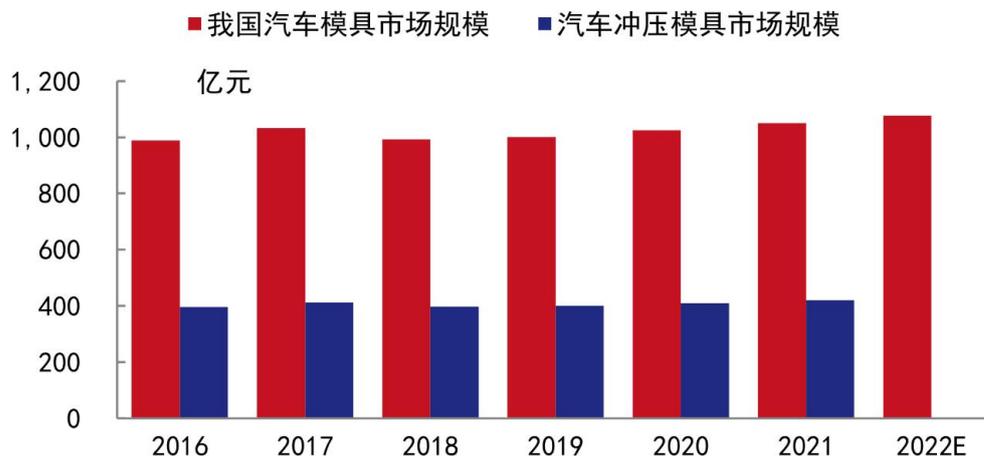
图8: 瑞鹄模具单季四项费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**汽车模具业务起家，公司产品储备充足。**公司传统装备业务拆分为冲压模具和自动化产线，模具业务主要供货大众、福特、通用、奇瑞、北汽、长城等优质车企，持续推进产品升级、客户升级、品牌升级，坚持向轻量化车身模具迭代；焊装自动化产线业务继续围绕汽车智能制造装备及零部件、一般自动化及智能化装备，以及 AGV 移动机器人及智能物流业务拓展，并推动上下游业务整合和市场资源嫁接，为公司智能制造业务的长远发展奠定基础。

图9: 中国汽车模具市场



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

**上市公司主体深耕装备业务，子公司拓展零部件领域。**公司上市主体深耕装备业务，于2009年成立成飞集成，拓展部分汽车零部件业务，2017年成立瑞鹄浩博，主营冲压零部件领域，2022年进一步和奇瑞科技（奇瑞汽车100%持股）、芜湖永达科技（芜湖市国有资产全资控股的芜湖市建设投资有限公司持股51%、奇瑞科技持股49%）合资建立芜湖瑞鹄汽车轻量化技术有限公司，主营铝合金精密铸造、缸体高压铸造和铝合金一体化压铸领域，业务领域进一步拓展。

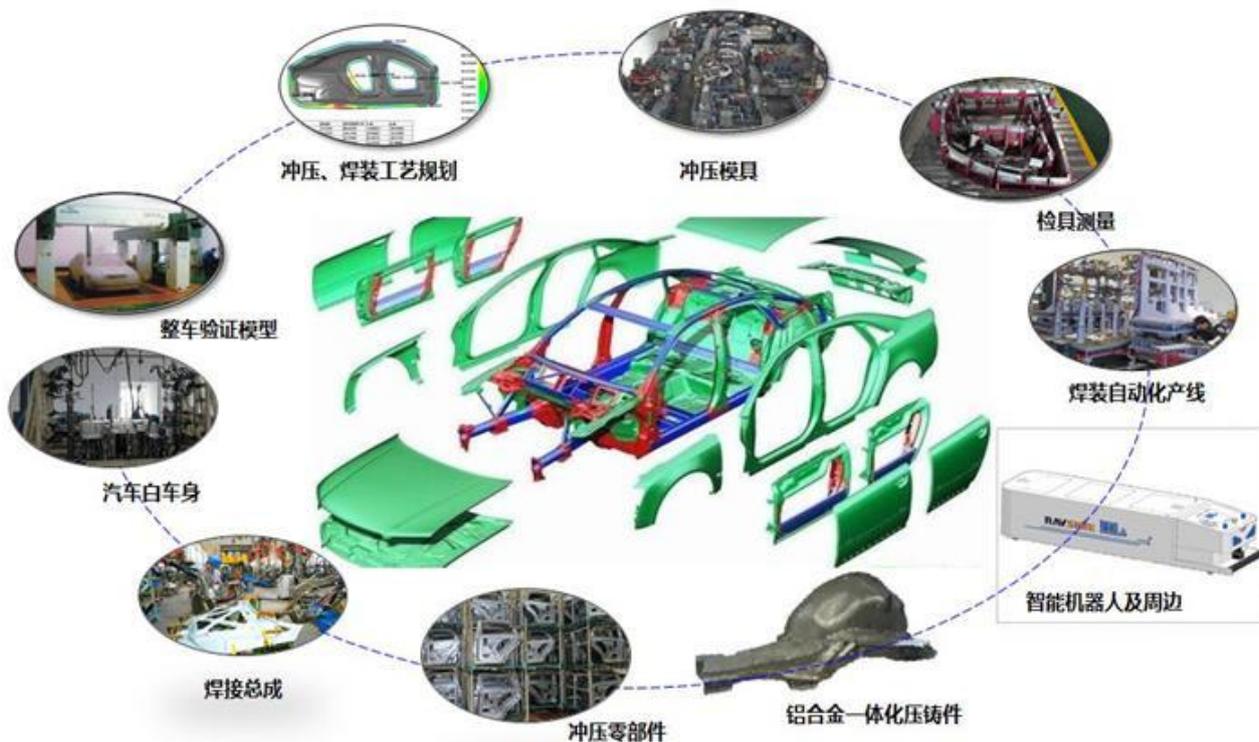
表1：公司部分重要子公司基本情况

| 公司名称             | 成立时间    | 股权结构                             | 主营业务                    |
|------------------|---------|----------------------------------|-------------------------|
| 芜湖瑞鹄汽车轻量化技术有限公司  | 2022年1月 | 瑞鹄持股55%，奇瑞汽车间接持股40%，芜湖国有资产间接持股5% | 铝合金精密铸造、缸体高压铸造和铝合金一体化压铸 |
| 芜湖瑞鹄浩博模具有限公司     | 2017年4月 | 瑞鹄持股51%，林柯鑫、徐巧红持股49%             | 冲压零部件                   |
| 安徽成飞集成瑞鹄汽车模具有限公司 | 2009年7月 | 成飞集成持股55%，瑞鹄持股45%                | 模具部分加工+汽车零部件            |

资料来源：天眼查、wind，国信证券经济研究所整理

**形成以汽车白车身相关配套装备的相对完整的产品线。**公司主营业务为汽车制造装备业务（主要产品包括冲压模具及检具、焊装自动化生产线及智能专机和AGV移动机器人等），近几年积极拓展汽车轻量化零部件业务（主要产品包括高强度板及铝合金冲焊零部件、铝合金精密铸造零部件等），为国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案、轻量化零部件供应的一站式供应商。

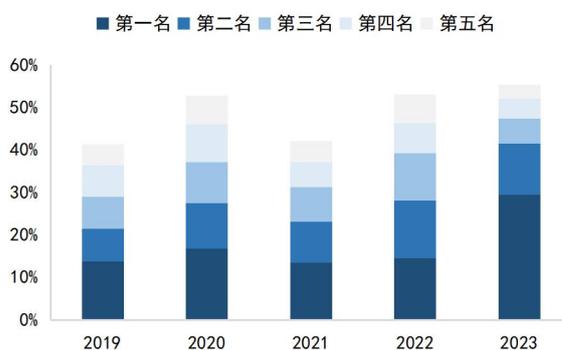
图10：瑞鹄模具产品线情况



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**客户结构优质，绑定奇瑞同时广泛扩展北美某全球知名新能源品牌、奔驰、宝马、理想、蔚来等优质车企，前五大客户结构持续优化。**公司积极拓展新业务、新客户，23年装备业务新增客户包括劳斯莱斯、沃尔沃欧洲、华晨宝马、印度塔塔、土耳其 Tofas、江淮汽车等，同时积极与北美某全球知名新能源品牌、奔驰、宝马、奥迪、理想、蔚来等客户对接。受益于汽车轻量化零部件业务量产，公司与奇瑞汽车等客户进一步深度绑定，客户结构持续优化。

图11：公司前五大客户情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。**考虑瑞鹄模具汽车零部件业务处于快速放量期，受益于与奇瑞等客户深度合作有望迎来业绩高速增长。看好公司客户拓展及产品矩阵外延带来利润的持续向上突破，我们维持盈利预测，预

计 24/25/26 年净利润 3.4/4.30/5.4 亿元，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 收盘价<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | EPS  |       |       | PE   |       |       |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
|           |          |          |            |             | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E |
| 301307.SZ | 美利信      | 无评级      | 24.46      | 51.51       | 0.65 | 0.38  | 0.85  | 38   | 64    | 29    |
| 603348.SH | 文灿股份     | 无评级      | 23.81      | 73.40       | 0.19 | 0.93  | 1.59  | 125  | 26    | 15    |
| 600933.SH | 爱柯迪      | 优于大市     | 13.98      | 136.64      | 1.02 | 1.15  | 1.44  | 14   | 12    | 10    |
|           |          |          |            |             |      |       |       | 59   | 34    | 18    |
| 002997.SZ | 瑞鹄模具     | 优于大市     | 32.20      | 67.40       | 1.02 | 1.71  | 2.17  | 32   | 19    | 15    |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理; 注: 数据时间为 2024 年 10 月 21 日收盘价; 未评级美利信、文灿股份预测来自 wind 一致预期

## 财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |             |              | 利润表 (百万元)          |              |              |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2022        | 2023        | 2024E       | 2025E       | 2026E        |                    | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| 现金及现金等价物         | 601         | 842         | 742         | 824         | 1088         | 营业收入               | 1168         | 1877         | 2843         | 3880         | 4995         |
| 应收款项             | 309         | 409         | 730         | 957         | 1201         | 营业成本               | 894          | 1470         | 2200         | 2945         | 3761         |
| 存货净额             | 1490        | 1774        | 3130        | 4249        | 5120         | 营业税金及附加            | 13           | 17           | 28           | 35           | 40           |
| 其他流动资产           | 343         | 489         | 731         | 1050        | 1312         | 销售费用               | 33           | 41           | 63           | 85           | 110          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2930</b> | <b>3620</b> | <b>5440</b> | <b>7186</b> | <b>8827</b>  | 管理费用               | 60           | 91           | 135          | 180          | 231          |
| 固定资产             | 405         | 836         | 993         | 1162        | 1325         | 研发费用               | 80           | 97           | 156          | 202          | 260          |
| 无形资产及其他          | 93          | 131         | 127         | 123         | 119          | 财务费用               | (1)          | 1            | 0            | 2            | (2)          |
| 投资性房地产           | 411         | 376         | 376         | 376         | 376          | 投资收益               | 45           | 78           | 105          | 72           | 77           |
| 长期股权投资           | 185         | 280         | 326         | 381         | 446          | 资产减值及公允价值变动        | (9)          | (15)         | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>4025</b> | <b>5244</b> | <b>7263</b> | <b>9228</b> | <b>11092</b> | 其他收入               | (64)         | (85)         | (156)        | (202)        | (260)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 29          | 188         | 90          | 102         | 127          | 营业利润               | 141          | 234          | 367          | 503          | 673          |
| 应付款项             | 802         | 1078        | 1872        | 2454        | 3039         | 营业外净收支             | 4            | (3)          | 3            | 3            | 3            |
| 其他流动负债           | 1279        | 1591        | 2653        | 3664        | 4447         | <b>利润总额</b>        | <b>145</b>   | <b>231</b>   | <b>370</b>   | <b>506</b>   | <b>676</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>2111</b> | <b>2856</b> | <b>4615</b> | <b>6220</b> | <b>7613</b>  | 所得税费用              | (0)          | 12           | 18           | 25           | 34           |
| 长期借款及应付债券        | 375         | 381         | 381         | 381         | 381          | 少数股东损益             | 5            | 17           | 11           | 50           | 100          |
| 其他长期负债           | 58          | 94          | 110         | 132         | 157          | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>140</b>   | <b>202</b>   | <b>340</b>   | <b>430</b>   | <b>542</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>434</b>  | <b>475</b>  | <b>491</b>  | <b>513</b>  | <b>538</b>   | <b>现金流量表 (百万元)</b> |              |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>2544</b> | <b>3331</b> | <b>5106</b> | <b>6733</b> | <b>8151</b>  | 净利润                | 140          | 202          | 340          | 430          | 542          |
| 少数股东权益           | 152         | 210         | 218         | 254         | 323          | 资产减值准备             | (22)         | 11           | 17           | 7            | 7            |
| 股东权益             | 1328        | 1702        | 1938        | 2241        | 2618         | 折旧摊销               | 47           | 64           | 74           | 99           | 117          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4025</b> | <b>5244</b> | <b>7263</b> | <b>9228</b> | <b>11092</b> | 公允价值变动损失           | 9            | 15           | 0            | 0            | 0            |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |             |             |              | 财务费用               | (1)          | 1            | 0            | 2            | (2)          |
| 每股收益             | 0.76        | 1.02        | 1.71        | 2.17        | 2.73         | 营运资本变动             | (355)        | 139          | (29)         | (43)         | 22           |
| 每股红利             | 0.21        | 0.32        | 0.52        | 0.64        | 0.83         | 其它                 | 25           | 0            | (9)          | 29           | 63           |
| 每股净资产            | 7.23        | 8.58        | 9.77        | 11.30       | 13.19        | <b>经营活动现金流</b>     | <b>(155)</b> | <b>432</b>   | <b>392</b>   | <b>522</b>   | <b>750</b>   |
| ROIC             | 7.48%       | 8.66%       | 12%         | 18%         | 23%          | 资本开支               | 0            | (485)        | (243)        | (270)        | (282)        |
| ROE              | 10.55%      | 11.88%      | 18%         | 19%         | 21%          | 其它投资现金流            | (58)         | 79           | 0            | 0            | 0            |
| 毛利率              | 23%         | 22%         | 23%         | 24%         | 25%          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(81)</b>  | <b>(500)</b> | <b>(290)</b> | <b>(325)</b> | <b>(347)</b> |
| EBIT Margin      | 8%          | 9%          | 9%          | 11%         | 12%          | 权益性融资              | 1            | 40           | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 12%         | 12%         | 12%         | 14%         | 14%          | 负债净变化              | 0            | 214          | 0            | 0            | 0            |
| 收入增长             | 12%         | 61%         | 51%         | 36%         | 29%          | 支付股利、利息            | (38)         | (63)         | (104)        | (127)        | (165)        |
| 净利润增长率           | 22%         | 44%         | 68%         | 27%         | 26%          | 其它融资现金流            | 385          | (34)         | (97)         | 12           | 25           |
| 资产负债率            | 67%         | 68%         | 73%         | 76%         | 76%          | <b>融资活动现金流</b>     | <b>311</b>   | <b>308</b>   | <b>(201)</b> | <b>(115)</b> | <b>(141)</b> |
| 股息率              | 0.6%        | 1.0%        | 1.6%        | 2.0%        | 2.6%         | <b>现金净变动</b>       | <b>75</b>    | <b>240</b>   | <b>(99)</b>  | <b>82</b>    | <b>263</b>   |
| P/E              | 42.2        | 31.6        | 18.8        | 14.8        | 11.8         | 货币资金的期初余额          | 527          | 601          | 842          | 742          | 824          |
| P/B              | 4.5         | 3.8         | 3.3         | 2.9         | 2.4          | 货币资金的期末余额          | 601          | 842          | 742          | 824          | 1088         |
| EV/EBITDA        | 62.4        | 43.4        | 34.3        | 24.7        | 20.5         | 企业自由现金流            | 0            | (131)        | 49           | 197          | 421          |
|                  |             |             |             |             |              | 权益自由现金流            | 0            | 50           | (48)         | 207          | 447          |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准   | 类别         | 级别   | 说明                            |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|  |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|  |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|  | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|  |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|  |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032