

瑞鹄模具（002997.SZ）

一季度收入同比增长 48%，规模效应有望持续兑现

优于大市

核心观点

公司 2025Q1 收入同比增长 48%。瑞鹄模具 2025Q1 实现营收 7.47 亿元，同比+48%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比+28%。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 33.5pct。自主品牌持续发力，以旧换新、车企促销等因素助力，2025Q1 中国汽车产量达到 756 万辆，同比增长 14.5%。公司营收增速超越行业 34pct，核心原因在于下游客户销量快速增长及新业务放量。根据官网数据，奇瑞 2025Q1 销量同比增长 17%至 62 万辆。同时公司汽车制造装备业务积极深化国际主流品牌区域化市场开拓、一带一路国家属地品牌客户开拓，并积极陪同国内头部品牌深化海外本地化开发。

公司毛利率同比+1.3pct。2025Q1 实现毛利率 25.00%，同比+1.27pct；归母净利率 12.99%，同比-2.03pct。2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.67%/3.88%/3.88%/0.00%，同比分别-1.11/-0.86/-1.65/+0.40pct。公司装备及零部件业务加速起量，规模效应有望持续兑现。

设立独立机器人公司，加速布局机器人产业。公司启动开发智能协作机器人，推进工业机器人线体-线边仓储物流全场景应用，加快无人化“黑灯工厂”智能制造方案落地推进。1月13日，公司公告拟在芜湖设立全资子公司芜湖瑞祥智能机器人有限公司，注册资本人民币 2000 万元，拟投资 1.78 亿元用于年产 3000 台智能机器人及周边智能制造系统解决方案生产制造能力构建。

自主品牌出海有望加速公司装备业务成长。2024 年，公司装备业务积极陪同国内头部品牌深化海外本地化开发。后续有望受益于自主品牌加速“出口”到“出海”，受益于自主车企海外建厂、加速海外车型投放，展望 2025 年，伴随自主品牌出海，公司装备业务有望持续增长。

轻量化零部件在手订单持续增加。2024 年轻量化零部件收入 7.3 亿元，同比+154%。展望后续，伴随高强度板及铝合金冲焊件新能源车型定点陆续量产；一体压铸增程车型量产+插混定点，公司零部件有望持续拓展。

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。考虑瑞鹄模具装备业务受益于车型改款加速、自主车企海外建厂稳健增长；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，25/26/27 年净利润 4.5/5.7/7.0 亿元，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,877	2,424	3,570	4,687	5,885
(+/-%)	60.7%	29.2%	47.3%	31.3%	25.6%
归母净利润(百万元)	202	350	450	571	703
(+/-%)	44.4%	73.2%	28.5%	26.7%	23.2%
每股收益(元)	1.02	1.67	2.15	2.73	3.36
EBIT Margin	8.5%	13.5%	12.4%	12.7%	13.1%
净资产收益率(ROE)	11.9%	16.2%	18.0%	19.5%	20.4%
市盈率(PE)	38.1	23.2	18.1	14.3	11.6
EV/EBITDA	49.3	27.2	25.3	21.0	18.4
市净率(PB)	4.53	3.76	3.25	2.79	2.36

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

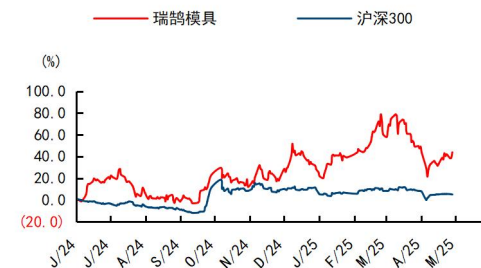
0755-81982555

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	38.88 元
总市值/流通市值	8138/8138 百万元
52 周最高价/最低价	49.95/25.00 元
近 3 个月日均成交额	348.11 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）-2024 年净利润同比增长 73%，零部件+机器人加速拓展》——2025-03-28

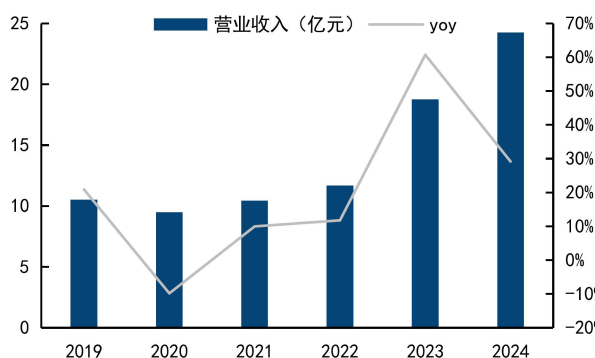
《瑞鹄模具（002997.SZ）-零部件新业务稳定放量，三季度净利率环比提升》——2024-10-23

《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

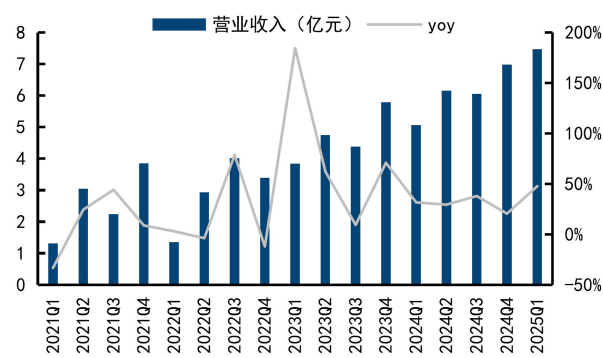
公司 2025Q1 收入同比增长 48%。瑞鹄模具 2025Q1 实现营收 7.47 亿元，同比+48%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比+28%。**受益于客户销量高增及新业务量产，公司营收增速超越行业 33.5pct。**自主品牌持续发力，以旧换新、车企促销等因素助力，2025Q1 中国汽车产量达到 756 万辆，同比增长 14.5%。**公司营收增速超越行业 34pct，核心原因在于下游客户销量快速增长及新业务放量。**根据官网数据，奇瑞 2025Q1 销量同比增长 17%至 62 万辆。同时公司汽车制造装备业务积极深化国际主流品牌区域化市场开拓、一带一路国家属地品牌客户开拓，并积极陪同国内头部品牌深化海外本地化开发。

图1：瑞鹄模具营业收入及增速（单位：亿元、%）



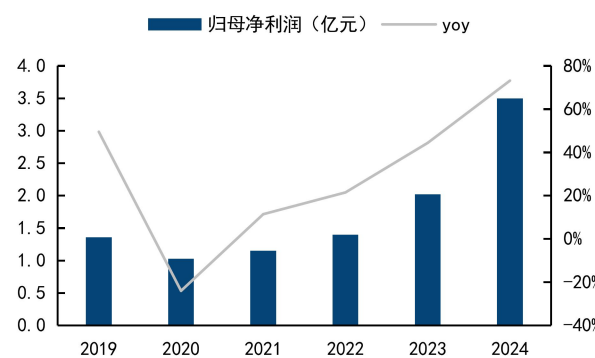
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：瑞鹄模具单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



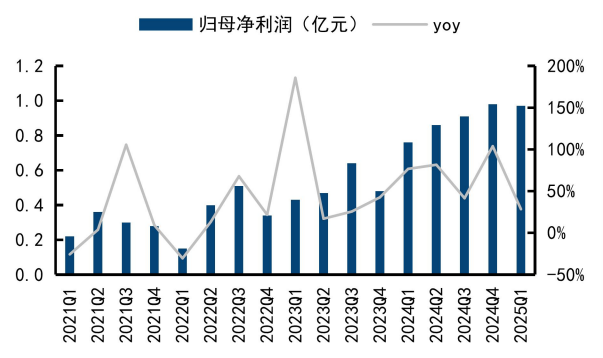
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

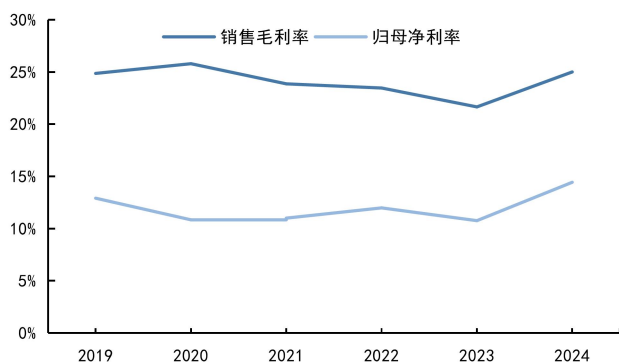


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

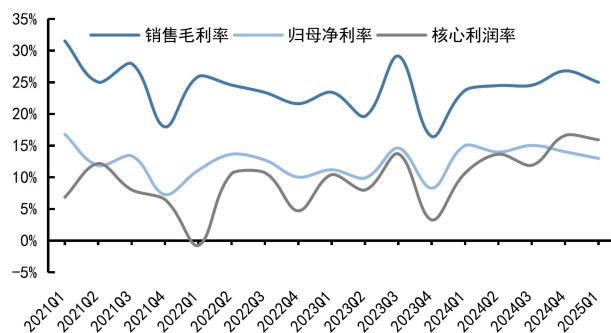
公司毛利率同比+1.3pct。2025Q1 公司实现毛利率 25.00%，同比+1.27pct；归母净利率 12.99%，同比减少 2.03pct。2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.67%/3.88%/3.88%/0.00%，同比分别-1.11/-0.86/-1.65/+0.40pct。**公司盈利能力提升受益于数字化制造+内部管理效率提升+原材料利好。**2024 年公司装备业务启动将 AI 技术应用于覆盖件模具设计，持续提高模具开发效率、缩短周期，零部件业务加速起量，规模效应有望持续兑现。

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：%）

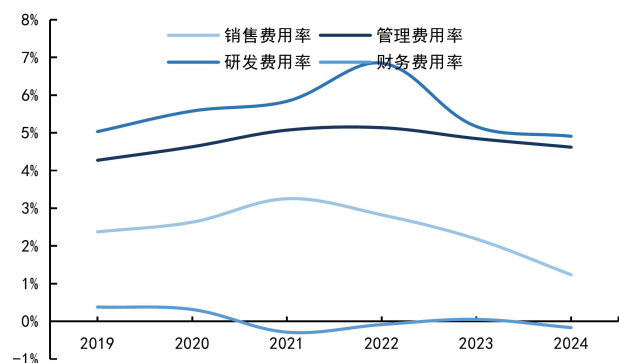


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



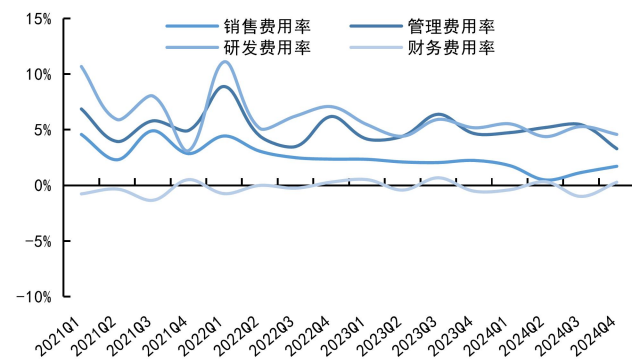
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

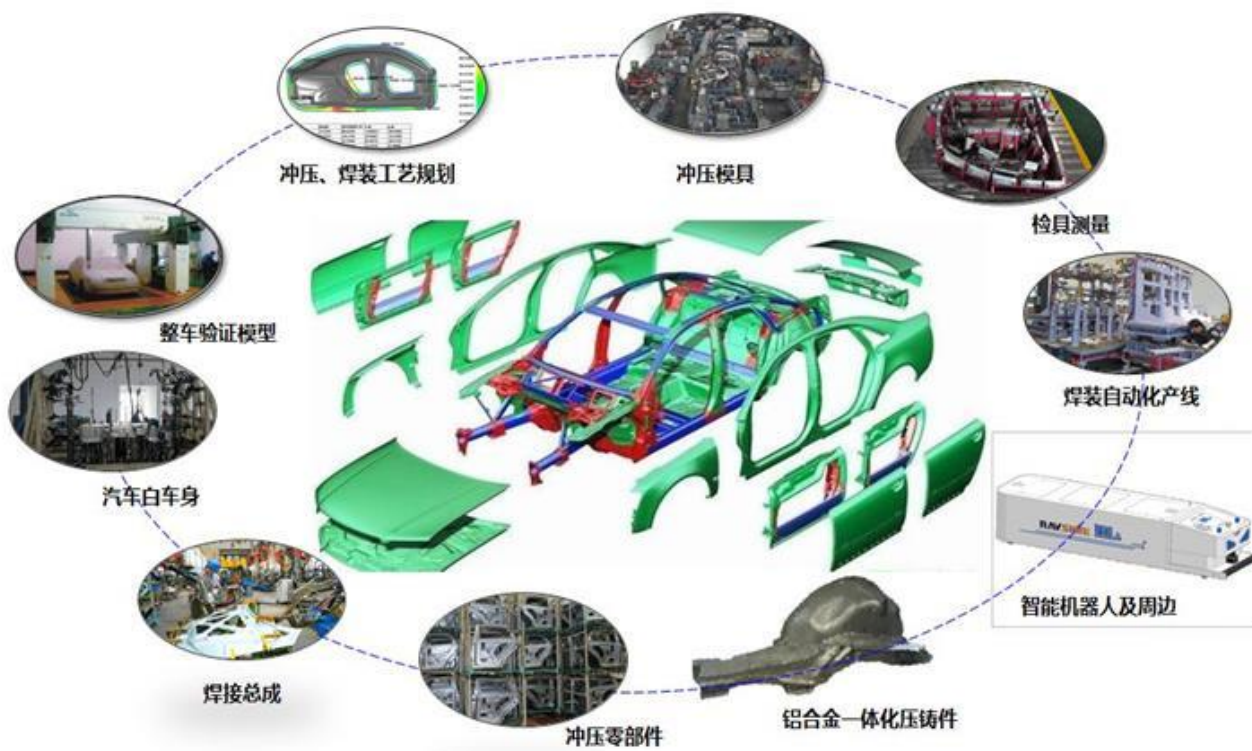
图8: 瑞鹄模具单季四项费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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9: 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

自主品牌出海有望加速公司装备业务成长。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、奇瑞等优质车企，持续推进产品升级、客户升级、品牌升级；焊装自动化产线业务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。**2024 年，公司装备业务深化国际主流品牌区域化市场开拓、一带一路国家属地品牌客户开拓，并积极陪同国内头部品牌深化海外本地化开发。后续自主品牌加速“出口”到“出海”，1）产能从 KD 组装到本地化生产、海外并购；2）从买断模式基本全面转向经销模式；3）逐步在海外加大产品投放，瑞鹄模具装备业务有望加速成长。**

表1：中国车企出口销量预测（万辆）

	2023A	2024E	YOY	2025E	YOY
奇瑞集团	93.7	116.1	23.9%	135.0	16.3%
上汽	120.8	108.7	-10.0%	108.0	-0.7%
比亚迪	24.3	42.0	26.5%	60.0	42.9%
长城	31.6	45.0	42.4%	58.0	28.9%
长安	23.6	38.0	61.0%	49.0	28.9%
吉利	27.4	42.0	53.3%	54.0	28.6%
特斯拉中国	34.4	30.0	-12.8%	33.0	10.0%
北汽	19.0	26.0	36.8%	28.0	7.7%
江淮	17.0	23.0	35.6%	25.0	8.7%
东风	23.1	25.0	8.2%	26.0	4.0%

资料来源：乘联会，各公司公告，中汽协，国信证券经济研究所整理和预测 注：1）长安为自主品牌出口销量；2）2025 年销量为我们主观预测，非公司指引，仅供参考，具体以公司为准。

协作机器人完善装备业务布局。2024 年公司启动开发智能协作机器人，推进工业

机器人线体-线边仓储物流全场景应用，加快无人化“黑灯工厂”智能制造方案落地推进。完成基于激光 SLAM 导航的复合机器人、基于新能源汽车制造工艺的多种导航移动机器人等项目研发，并拟投资 1.78 亿元用于年产 3000 台智能机器人及周边智能制造系统解决方案的生产制造能力构建。

表2: 瑞鹄模具新一轮可转债拟投方向

项目名称	投资总额(万元)	拟投入募集资金金额(万元)
新能源汽车一体压铸车身智能制造项目	42,111.00	42,111.00
新能源汽车轻量化车身总成件项目	24,461.44	10,200.00
智能机器人与智能制造系统整体解决方案研发及产业化项目	17,781.86	17,781.86
补充流动资金	19,282.28	17,907.14
合计	103,636.58	88,000.00

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

轻量化零部件 24 年收入同比增长 154%，在手订单持续增加。公司轻量化零部件业务主要是汽车冲焊零部件（高强度板及铝合金板材冲焊件）、铝合金精密铸造零部件（铝合金一体化压铸车身结构件、铝合金精密成形铸造动总件）等。2024 年轻量化零部件收入 7.3 亿元，同比增长 154%。其中铝合金一体化压铸车身结构件产品为 4 款车型量产，铝合金精密成形铸造动总件为 3 款机型量产，全年合计供货量达 76.69 万件，同比增长 125.49%；此外，高强度板及铝合金板材冲焊件为十余款车型量产，全年供货量 5,888.01 万件，同比增长 210.25%。展望后续，伴随公司高强度板及铝合金冲焊件产品新取得多款新能源车型定点，预计 2025 年开始陆续量产；一体压铸增程车型完成试产、量产，以及插电式混动新能源汽车定点，公司轻量化业务有望持续拓展。

表3: 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

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 25/26/27 年净利润 4.5/5.7/7.0 亿元，维持“优于大市”评级。

表4: 可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
603348.SH	文灿股份	无评级	20.41	64.18	0.37	0.88	1.3	55	23	16
603305.SH	旭升集团	无评级	12.88	122.79	0.45	0.54	0.68	29	24	19
								42	24	17
002997.SZ	瑞鹄模具	优于大市	38.88	81.38	1.67	2.15	2.73	23	18	14

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：数据时间为 2025 年 4 月 30 日收盘价；未评级旭升集团、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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	842	530	658	903	1249	营业收入	1877	2424	3570	4687	5885
应收款项	409	486	813	1010	1263	营业成本	1470	1818	2727	3591	4522
存货净额	1774	2039	3674	4440	5631	营业税金及附加	17	17	36	42	47
其他流动资产	489	533	921	1153	1420	销售费用	41	30	36	42	47
流动资产合计	3620	3909	6387	7827	9884	管理费用	91	112	156	198	242
固定资产	836	933	1118	1302	1458	研发费用	97	119	171	220	259
无形资产及其他	131	155	150	145	140	财务费用	1	(4)	0	(4)	(12)
投资性房地产	376	566	566	566	566	投资收益	78	90	73	73	78
长期股权投资	280	274	312	354	378	资产减值及公允价值变动	(15)	(5)	0	0	0
资产总计	5244	5838	8533	10193	12426	其他收入	(85)	(86)	(171)	(220)	(259)
短期借款及交易性金融负债	188	122	146	141	125	营业利润	234	450	517	671	858
应付款项	1078	1278	2146	2686	3401	营业外净收支	(3)	6	2	2	2
其他流动负债	1591	1663	3088	3738	4660	利润总额	231	456	519	673	860
流动负债合计	2856	3062	5380	6564	8186	所得税费用	12	52	57	74	95
长期借款及应付债券	381	165	165	165	165	少数股东损益	17	53	11	28	63
其他长期负债	94	140	172	209	248	归属于母公司净利润	202	350	450	571	703
长期负债合计	475	305	337	374	413	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3331	3368	5717	6938	8599	净利润	202	350	450	571	703
少数股东权益	210	306	314	335	381	资产减值准备	11	(11)	2	2	2
股东权益	1702	2164	2502	2920	3446	折旧摊销	64	95	104	123	141
负债和股东权益总计	5244	5838	8533	10193	12426	公允价值变动损失	15	5	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	1	(4)	0	(4)	(12)
每股收益	1.02	1.67	2.15	2.73	3.36	营运资本变动	139	(269)	(23)	34	(33)
每股红利	0.32	0.40	0.54	0.73	0.85	其它	0	52	6	19	45
每股净资产	8.58	10.34	11.95	13.95	16.46	经营活动现金流	432	222	539	748	857
ROIC	8.66%	14.07%	17%	21%	26%	资本开支	0	(169)	(286)	(303)	(293)
ROE	11.88%	16.19%	18%	20%	20%	其它投资现金流	79	(214)	0	0	0
毛利率	22%	25%	24%	23%	23%	投资活动现金流	(15)	(378)	(323)	(345)	(318)
EBIT Margin	9%	14%	12%	13%	13%	权益性融资	1	49	0	0	0
EBITDA Margin	12%	17%	15%	15%	15%	负债净变化	214	(49)	0	0	0
收入增长	61%	29%	47%	31%	26%	支付股利、利息	(63)	(84)	(113)	(152)	(177)
净利润增长率	44%	73%	29%	27%	23%	其它融资现金流	(480)	61	24	(5)	(16)
资产负债率	68%	63%	71%	71%	72%	融资活动现金流	(177)	(156)	(88)	(158)	(193)
股息率	0.8%	1.0%	1.4%	1.9%	2.2%	现金净变动	240	(312)	128	245	346
P/E	38.1	23.2	18.1	14.3	11.6	货币资金的期初余额	601	842	530	658	903
P/B	4.5	3.8	3.3	2.8	2.4	货币资金的期末余额	842	530	658	903	1249
EV/EBITDA	49.3	27.2	25.3	21.0	18.4	企业自由现金流	0	(52)	190	382	498
						权益自由现金流	0	(40)	214	381	493

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 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 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