

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

瑞鹄模具 (002997)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

## 瑞鹄模具：在手订单充沛，23H1 业绩高增

2023 年 08 月 24 日

**事件：**公司发布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年实现营收 8.59 亿元，同比+100.7%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比+62.8%；实现扣非净利润 0.78 亿元，同比+96.2%。

**点评：**

- **制造装备订单交付带动公司 23H1 业绩增长。**公司 23H1 实现收入 8.59 亿元，同比+100.7%，主要系公司 2022 年末制造装备业务在手订单增长，23H1 交付规模增长，带动公司营收上行。单季度来看，23Q2 营收净利双增。23Q2 公司实现营业收入 4.75 亿元，同比+62.2%，环比+23.7%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比+17.04%，环比+9.3%。
- **制造装备在手订单充沛，看好未来业绩增长。**公司 23H1 制造装备业务实现营收 7.74 亿元，同比+86.3%。毛利率为 21.27%，同比-3.29pct。公司 23H1 汽车制造装备业务在手订单 34.94 亿元，较上年末增长 15.31%，在手订单充沛。我们看好公司未来装备业务业绩释放。
- **汽车零部件业务规模化效应释放，盈利能力大幅提升。**公司 23H1 汽车零部件业务实现收入 0.75 亿元，同比+923.15%。毛利率为 15.49%，同比+12.98pct。公司汽车轻量化零部件产品主要有：汽车冲焊零部件（高强度板及铝合金板材冲焊零部件）、铝合金精密铸造零部件（铝合金一体化压铸车身结构件、铝合金精密铸造动总零部件）等。截至 23H1，公司轻量化零部件业务定点并批供客户 3 个、定点开发中客户 1 个。我们认为后续随着公司汽车零部件业务放量，盈利能力有望继续提升。
- **盈利预测：**公司深度绑定奇瑞，有望随奇瑞共同成长。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 2.31 亿元、3.49 亿元、4.39 亿元，同比增长 64.6%、51.3%、25.9%，对应 PE 为 29/18/15 倍。
- **风险因素：**原材料价格波动；新客户拓展不及预期；新产品开发进度不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,045	1,168	1,775	2,734	3,641
增长率 YoY %	10.0%	11.8%	52.0%	54.1%	33.2%
归属母公司净利润 (百万元)	115	140	231	349	439
增长率 YoY%	11.5%	21.5%	64.6%	51.3%	25.9%
毛利率%	23.9%	23.5%	24.2%	24.8%	25.8%
净资产收益率ROE%	10.0%	10.5%	15.3%	18.8%	19.1%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.73	1.20	1.82	2.29
市盈率 P/E(倍)	57.04	46.93	28.50	18.84	14.97
市净率 P/B(倍)	5.68	4.95	4.35	3.53	2.86

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 23 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	2,244	2,930	4,074	5,777	7,207	
货币资金	527	601	986	1,200	2,114	
应收票据	9	14	20	24	33	
应收账款	276	270	603	811	975	
预付账款	64	102	126	197	273	
存货	1,063	1,490	1,857	2,935	3,062	
其他	305	452	481	609	750	
<b>非流动资产</b>	652	1,095	1,082	1,187	1,282	
长期股权投资	163	185	201	221	241	
固定资产(合)	332	365	406	460	486	
无形资产	40	93	111	136	168	
其他	117	452	364	370	387	
<b>资产总计</b>	2,895	4,025	5,156	6,964	8,489	
<b>流动负债</b>	1,631	2,111	3,049	4,492	5,562	
短期借款	10	20	25	30	37	
应付票据	351	414	700	1,028	1,244	
应付账款	355	388	666	969	1,200	
其他	915	1,288	1,658	2,464	3,082	
<b>非流动负债</b>	45	434	434	439	446	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	45	434	434	439	446	
<b>负债合计</b>	1,676	2,544	3,483	4,932	6,008	
少数股东权益	62	152	162	173	182	
归属母公司股东权益	1,157	1,328	1,511	1,860	2,299	
<b>负债和股东权益</b>	2,895	4,025	5,156	6,964	8,489	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,045	1,168	1,775	2,734	3,641	
同比 (%)	10.0%	11.8%	52.0%	54.1%	33.2%	
归属母公司净利润	115	140	231	349	439	
同比 (%)	11.5%	21.5%	64.6%	51.3%	25.9%	
毛利率 (%)	23.9%	23.5%	24.2%	24.8%	25.8%	
ROE%	10.0%	10.5%	15.3%	18.8%	19.1%	
EPS (摊薄)(元)	0.60	0.73	1.20	1.82	2.29	
P/E	57.04	46.93	28.50	18.84	14.97	
P/B	5.68	4.95	4.35	3.53	2.86	
EV/EBITDA	20.57	28.98	21.95	14.62	9.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	1,045	1,168	1,775	2,734	3,641	
营业成本	795	894	1,344	2,057	2,700	
营业税金及	10	13	18	28	36	
销售费用	34	33	50	82	117	
管理费用	53	60	89	137	182	
研发费用	61	80	106	170	237	
财务费用	-3	-1	0	1	3	
减值损失合	-26	-9	-5	-2	-1	
<b>投资净收益</b>	44	45	71	82	73	
其他	13	16	21	42	39	
<b>营业利润</b>	125	141	255	382	478	
营业外收支	8	4	4	5	4	
<b>利润总额</b>	134	145	258	387	482	
所得税	10	0	18	27	34	
<b>净利润</b>	124	145	240	360	448	
少数股东损益	9	5	10	11	9	
<b>归属母公司净利润</b>	115	140	231	349	439	
EBITDA	134	148	274	398	515	
EPS (当年)(元)	0.63	0.76	1.20	1.82	2.29	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	110	95	393	289	1,021	
净利润	124	145	240	360	448	
折旧摊销	46	60	58	70	75	
财务费用	3	12	2	2	3	
投资损失	-44	-45	-71	-82	-73	
营运资金变	-44	-100	143	-69	556	
其它	25	24	20	8	12	
<b>投资活动现金流</b>	-106	-454	26	-83	-111	
资本支出	-161	-235	-94	-133	-131	
长期投资	33	-238	-12	-17	-36	
其他	21	19	132	67	56	
<b>筹资活动现金流</b>	-67	439	-34	13	4	
吸收投资	0	499	8	0	0	
借款	10	32	5	5	7	
支付利息或股息	-39	-38	-57	-2	-3	
<b>现金流净增加额</b>	-65	80	385	219	914	

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。