

2024年01月31日
瑞鹤模具(002997.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

汽车零部件III

投资评级

买入-A
维持评级

12个月目标价

33.0元

股价(2024-01-31)

22.83元

交易数据

总市值(百万元) 4,530.06

流通市值(百万元) 4,530.06

总股本(百万股) 198.43

流通股本(百万股) 198.43

12个月价格区间

22.01/49.8元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-25.2	-35.2	-5.0
绝对收益	-31.5	-45.2	-27.7

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

支露静

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523070008

zhilj@essence.com.cn

相关报告

瑞鹤模具: 23Q3 业绩亮眼, 2023-10-24

汽车零部件业务稳步推进

瑞鹤模具: 装备+轻量化零部 2023-09-08

件并进, 弹性+确定性兼具

2023年业绩符合预期, 零部件快速放量

■ 事件: 1月30日, 公司发布2023年业绩预告, 2023年实现归母净利润1.96~2.17亿元(同比+40%~55%), 实现扣非归母净利润1.73~1.94亿元(同比+70%~90%)。

■ 2023年公司装备业务保持稳健增长, 零部件业务快速放量。

受益于海外车企新能源转型、下游竞争加剧带动国内车型迭代加快, 公司装备业务订单饱满。伴随IPO募投项目中模具&产线的产能陆续释放, 装备业务放量, 对应公司存货以及合同负债金额持续增长, 2023年一季报/中报/三季报, 公司存货金额分别为15.4/16.5/18.4亿元, 合同负债金额分别为12.1/12.6/15.0亿元。公司零部件业务处于快速放量阶段, 轻量化项目一期已建成投产, 二期正在建设中, 冲压焊接零部件项目设备于2023年下半年陆续投产, 2024年有望带来较大增量。

■ Q4单季度归母净利润环比Q3或略有下降。

按照公司业绩预告披露2023年归母净利润增速中值48%计算, 公司全年归母净利润大概2.07亿元, 对应Q4归母净利润约0.53亿元, 环比Q3下降17%, 同比+56%。公司Q4净利润环比有所下降, 我们认为核心原因系Q3公司受到装备业务特性影响, 毛利率季度间波动较大, 导致Q3毛利率偏高(公司2023年Q1-Q3单季度毛利率分别为23.4%/19.7%/29.2%), Q4预计公司整体毛利率有望回归正常水平。

■ 零部件业务深度合作奇瑞, 品类有望实现快速扩张。

公司装备业务受益于车型迭代加快等, 基本盘稳固。此外, 公司凭借和奇瑞大客户的深度合作, 近两年时间零部件品类实现快速扩张, 高压压铸发动机缸体、一体压铸件、车身及底盘冲压焊接件陆续实现量产, 公司轻量化底盘件等新产品尚在开发之中, 后续有望贡献新增量。

■ 投资建议:

维持买入-A投资评级, 我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为2.1亿、3.2亿、3.9亿元, 对应当前市值, PE分别为21.0、13.9和11.4倍。给予2024年20倍估值, 12个月目标价33.0元。

■ 风险提示: 配套车型销量不及预期; 市场竞争加剧; 折旧压力风险。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	10.4	11.7	18.3	28.8	36.2
净利润	1.2	1.4	2.1	3.2	3.9
每股收益(元)	0.51	0.62	1.09	1.65	2.01
每股净资产(元)	5.10	5.86	7.97	9.03	10.30

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	44.9	37.0	21.0	13.9	11.4
市净率(倍)	4.5	3.9	2.9	2.5	2.2
净利润率	11.0%	12.0%	11.4%	11.0%	10.7%
净资产收益率	10.0%	10.5%	13.6%	18.2%	19.5%
股息收益率	0.7%	1.1%	1.7%	2.6%	3.2%
ROIC	30.0%	27.6%	30.9%	22.6%	20.2%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10.4	11.7	18.3	28.8	36.2	成长性					
减:营业成本	8.0	8.9	14.2	22.0	27.6	营业收入增长率	10.0%	11.8%	56.4%	57.9%	25.4%
营业税费	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	营业利润增长率	9.8%	12.7%	57.2%	53.4%	21.8%
销售费用	0.3	0.3	0.4	0.7	0.8	净利润增长率	11.5%	21.5%	49.1%	51.2%	22.1%
管理费用	0.5	0.6	0.7	1.1	1.4	EBITDA 增长率	11.4%	-4.6%	67.1%	55.9%	24.8%
研发费用	0.6	0.8	1.1	1.7	2.1	EBIT 增长率	9.3%	-11.8%	54.9%	63.1%	23.2%
财务费用	-	-	-	0.2	0.3	NOPLAT 增长率	9.6%	23.5%	51.1%	63.1%	23.2%
资产减值损失	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	投资资本增长率	34.2%	35.0%	123.0%	37.8%	-0.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	7.4%	21.4%	14.5%	13.0%	13.7%
投资和汇兑收益	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4						
营业利润	1.3	1.4	2.2	3.4	4.2	利润率					
加:营业外净收支	0.1	-	0.1	0.1	0.1	毛利率	23.9%	23.5%	22.0%	23.6%	23.7%
利润总额	1.3	1.4	2.3	3.5	4.2	营业利润率	12.0%	12.1%	12.2%	11.8%	11.5%
减:所得税	0.1	-	0.1	0.1	0.2	净利润率	11.0%	12.0%	11.4%	11.0%	10.7%
净利润	1.2	1.4	2.1	3.2	3.9	EBITDA/营业收入	19.1%	16.3%	17.4%	17.2%	17.1%
						EBIT/营业收入	15.5%	12.2%	12.1%	12.5%	12.3%
资产负债表						运营效率					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	87	107	99	90	87
货币资金	5.3	6.0	3.7	5.8	7.2	流动营业资本周转天数	6	12	48	76	71
交易性金融资产	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9	流动资产周转天数	756	798	681	551	514
应收帐款	2.9	2.9	6.2	9.5	9.1	应收帐款周转天数	114	90	90	98	93
应收票据	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	存货周转天数	328	394	390	321	290
预付帐款	0.6	1.0	1.5	2.3	2.6	总资产周转天数	947	1,067	925	739	685
存货	10.6	14.9	24.7	26.8	31.5	投资资本周转天数	153	184	218	227	209
其他流动资产	1.6	2.4	1.7	1.9	2.0						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	10.0%	10.5%	13.6%	18.2%	19.5%
长期股权投资	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	ROA	4.3%	3.6%	4.1%	5.1%	5.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	30.0%	27.6%	30.9%	22.6%	20.2%
固定资产	3.3	3.6	6.4	8.1	9.4	费用率					
在建工程	-	0.4	1.8	1.9	1.9	销售费用率	3.3%	2.8%	2.1%	2.4%	2.2%
无形资产	0.4	0.9	1.5	1.8	2.1	管理费用率	5.1%	5.1%	3.9%	3.9%	3.9%
其他非流动资产	1.1	4.1	2.3	2.6	3.0	研发费用率	5.8%	6.8%	5.8%	5.8%	5.8%
资产总额	29.0	40.2	53.7	64.8	72.9	财务费用率	-0.3%	-0.1%	-0.1%	0.7%	0.8%
短期债务	0.1	0.2	2.4	7.0	9.8	四费/营业收入	13.9%	14.7%	11.7%	12.8%	12.7%
应付帐款	3.6	4.0	8.1	10.5	12.8	偿债能力					
应付票据	3.5	4.1	8.4	11.0	13.2	资产负债率	57.9%	63.2%	68.4%	70.4%	70.1%
其他流动负债	9.1	12.7	13.8	11.6	13.5	负债权益比	137.4%	171.9%	216.7%	238.1%	234.8%
长期借款	-	-	1.0	3.4	0.8	流动比率	1.38	1.39	1.22	1.21	1.11
其他非流动负债	0.4	4.3	3.0	2.0	1.0	速动比率	0.72	0.68	0.46	0.54	0.47
负债总额	16.8	25.4	36.7	45.6	51.1	利息保障倍数	-53.13	-105.02	-141.20	19.00	15.85
少数股东权益	0.6	1.5	1.6	1.8	2.0	分红指标					
股本	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	DPS(元)	0.16	0.24	0.39	0.59	0.74
留存收益	9.7	10.7	13.4	15.4	17.9	分红比率	31.9%	39.3%	35.6%	35.6%	36.8%
股东权益	12.2	14.8	16.9	19.2	21.8	股息收益率	0.7%	1.1%	1.7%	2.6%	3.2%
现金流量表						业绩和估值指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.51	0.62	1.09	1.65	2.01
净利润	1.2	1.5	2.1	3.2	3.9	BVPS(元)	5.10	5.86	7.97	9.03	10.30
加:折旧和摊销	0.4	0.5	1.0	1.4	1.7	PE(X)	44.9	37.0	21.0	13.9	11.4
资产减值准备	0.3	0.1	-	-	-	PB(X)	4.5	3.9	2.9	2.5	2.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-305.1	16.6	-10.3	12.9	14.4
财务费用	-	0.1	-	0.2	0.3	P/S	5.0	4.4	2.4	1.5	1.2
投资收益	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	EV/EBITDA	12.9	20.2	13.8	9.6	7.3
少数股东损益	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	CAGR(%)	39.0%	40.7%	26.7%	39.0%	40.7%
营运资金的变动	-0.6	-0.7	-1.9	-4.1	1.4	PEG	1.2	0.9	0.8	0.4	0.3
经营活动产生现金流量	1.1	1.0	0.9	0.4	7.1	ROIC/WACC	3.9	3.6	4.0	2.9	2.6
投资活动产生现金流量	-1.1	-4.5	-5.3	-3.0	-3.0	REP	1.3	1.6	0.7	0.8	0.8
融资活动产生现金流量	-0.7	4.4	2.1	4.7	-2.6						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034