

2024年03月15日

中瑞股份 (301587.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二 (3月19日) 有一只创业板新股“中瑞股份”询价。
- ◆ **中瑞股份 (301587.SZ):** 公司从事圆柱锂电池精密结构件的研发、制造和销售, 主要产品包括动力型、容量型锂电池组合盖帽系列。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 6.48 亿元/7.64 亿元/6.87 亿元, YOY 依次为 40.81%/17.92%/-10.07%, 三年营业收入的年复合增速 14.30%; 实现归母净利润 1.37 亿元/1.84 亿元/1.36 亿元, YOY 依次为 108.17%/34.26%/-25.91%, 三年归母净利润的年复合增速 27.46%。根据管理层初步测算, 预计公司 2024Q1 归属于母公司股东的净利润为 3,360 万元至 3,790 万元, 较上年同期增长 0.61%至 13.48%。

- ① **投资亮点:** 1、公司专注于圆柱型锂电池盖帽细分领域, 在该产品上居于国内第一、全球龙头地位; 通过服务于 LG 新能源, 公司实现对特斯拉新能源车组合盖帽的大量供应。圆柱型锂电池盖帽为公司核心主营产品, 报告期内对应收入占总营收比重维持在 9 成以上。根据中国化学与物理电源行业协会统计, 公司圆柱型锂电池盖帽产品 2019 年度、2020 年度市场占有率均排名国内第一; 根据起点研究院数据, 公司 2021 年度、2022 年度组合盖帽产品销量占全球圆柱锂电池出货量的比例分别为 15.33%、15.75%, 具有领先的市场竞争地位。多年来公司与 LG 新能源建立了长期稳定的合作关系, 报告期内, LG 新能源均为公司第一大客户; 通过配套 LG 新能源的圆柱锂电池, 公司产品最终应用于特斯拉新能源汽车, 并成为 LG 新能源针对特斯拉项目组合盖帽的唯一国内供应商, 报告期内, 公司该型号产品的销量约占 LG 新能源产能需求的 50%以上。2、国内外多名厂商正稳步推进 4680 大圆柱锂电池的建设工作, 公司已配合客户开发 4680 电池结构件并实现小批量供应, 是目前国际上少数几家具备 4680 结构件生产能力的企业之一。目前, 包括 LG 新能源、松下、三星 SDI、宁德时代、比克电池等在内的国内外多名厂商正稳步推进 4680 大圆柱锂电池的技术研发与产线建设。公司已于 2022 年下半年配合国际知名客户实现 4680 结构件的小批量供应, 是国际上少数几家具备 4680 结构件生产能力的企业之一; 另外, 公司也在同步开发除盖帽外其他品类的 4680 电池结构件。3、公司开发的重要新品圆柱锂电池钢壳产品即将进入量产阶段, 有望为客户提供更加丰富的锂电池安全结构件解决方案。钢壳与组合盖帽同为锂电池重要的安全结构件之一, 关系到锂电池的安全性、稳定性等; 公司通过与日本 ISIS 株式会社联合开发的方式实现了锂电池镜面拉伸预镀镍钢壳的技术突破, 进一步拓宽公司结构件产品线。考虑到锂电池预镀镍钢壳技术在国内尚不成熟, 而 ISIS 在超精密拉伸机器及模具方面已积累多年经验, 具有领先的技术实力, 为公司新品研发提供了较强的技术支持。目前, 钢壳产品已实现小批量试制, 随着募投项目即将建设完成有望进入量产阶段; 据公司招股书及审核问询函回复显示, 公司募投项目规划了 31,200 万只圆柱型锂电池钢壳的年产能, 而截至问询函出具日, 募投项目生产车间施工进度已达到 90%以上, 项目有望在 2025 年达产。
- ② **同行业上市公司对比:** 公司主要从事圆柱锂电池精密结构件的研发、生产、销售, 选取主营业务与公司较为相似的 A 股上市公司科达利、震裕科技和金杨股份作为广合科技的可比公司。从上述可比公司来看, 行业平均收入规模

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	110.50
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (戈碧迦)-2024 年第 21 期-总第 448 期 2024.3.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (星辰科技)-2024 年第 20 期-总第 447 期 2024.3.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (平安电工)-2024 年第 19 期-总第 446 期 2024.3.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (骏鼎达)-2024 年第 17 期-总第 444 期 2024.3.2
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (星德胜)-24 年第 18 期、总第 445 期 2024.3.2



(TTM) 为 58.60 亿元，可比 PE-TTM (剔除异常值/算术平均) 为 27.93X，销售毛利率为 17.13%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	647.7	763.8	686.9
同比增长(%)	40.81	17.92	-10.07
营业利润(百万元)	156.7	200.5	151.2
同比增长(%)	101.21	27.97	-24.58
净利润(百万元)	136.7	183.5	136.0
同比增长(%)	108.17	34.26	-25.91
每股收益(元)	1.25	1.66	1.23

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中瑞股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2017-2025E 年国内锂电池精密结构件市场规模	5
图 6: 2021 年各类型动力电池市场占有率	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、中瑞股份

公司从事圆柱锂电池精密结构件的研发、制造和销售，主要产品包括动力型、容量型锂电池组合盖帽系列。公司产品定位中高端，下游应用包括新能源汽车、电动工具、电动自行车、智能家居等。

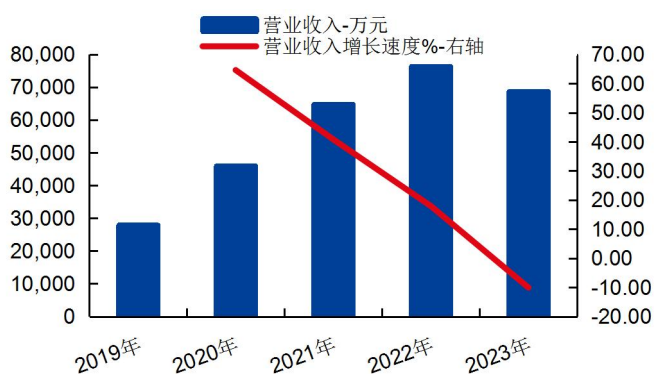
公司已与 LG 新能源、能元科技、比克电池、力神电池等国内外行业领先锂电池生产销售厂商建立了长期稳定的合作关系；产品主要应用于特斯拉 Model 3、Model Y 等新能源汽车，小牛、哈啰、雅迪等品牌电动自行车，戴森（Dyson）、TTI、博世等品牌电动工具，以及数码 3C 类产品等。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 6.48 亿元/7.64 亿元/6.87 亿元，YOY 依次为 40.81%/17.92%/-10.07%，三年营业收入的年复合增速 14.30%；实现归母净利润 1.37 亿元/1.84 亿元/1.36 亿元，YOY 依次为 108.17%/34.26%/-25.91%，三年归母净利润的年复合增速 27.46%。根据管理层初步测算，预计公司 2024Q1 营业收入为 17,600 万元至 19,600 万元，较上年同期增长 0.47%至 11.89%；归属于母公司股东的净利润为 3,360 万元至 3,790 万元，较上年同期增长 0.61%至 13.48%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 3,190 万元至 3,620 万元，较上年同期增长 0.69%至 14.26%。

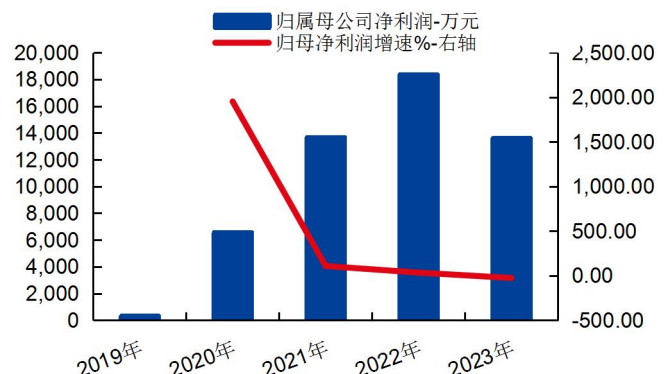
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为动力型组合盖帽（6.76 亿元，96.05%）、容量性组合盖帽（0.14 亿元，1.96%）、其他（0.14 亿元，1.99%）。报告期内，动力型组合盖帽始终为公司的核心收入来源，收入占比维持在 9 成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



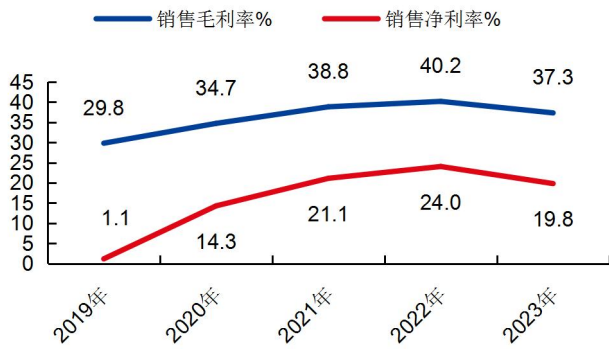
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



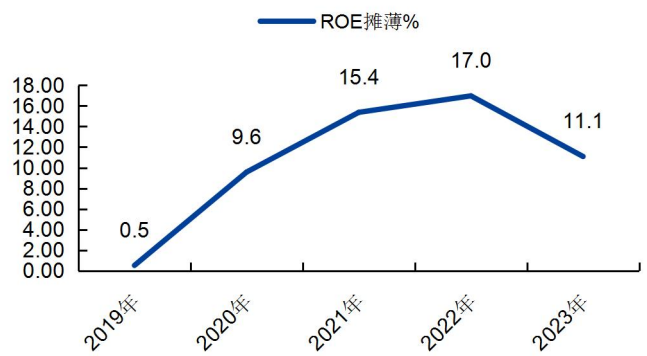
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

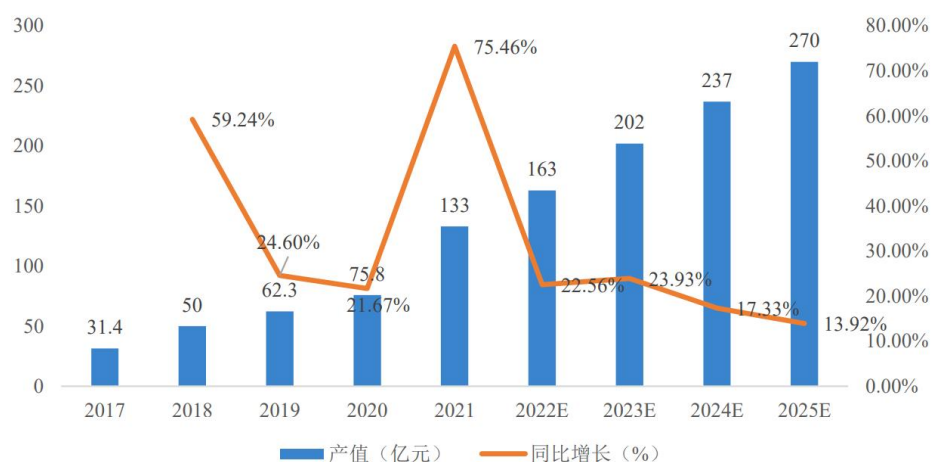
（二）行业情况

公司主营业务为圆柱锂电池精密结构件的研发、生产、销售，属于锂电池精密结构件行业。

1、锂电池精密结构件行业

锂电池主要由正极材料、负极材料、隔膜、电解液及精密结构件组成。精密结构件主要包括组合盖帽/盖板、壳体、连接片等，直接影响锂电池的密封性、安全性、能量密度等性能，是动力锂电池不可或缺的重要组成部分。近年来，受到锂电池市场快速发展的影响，精密结构件的市场空间亦同步持续增长。根据 GGII 数据，我国锂电池精密结构件市场产值快速增长，由 2017 年的 31.4 亿元增长至 2021 年的 133 亿元，预计 2025 年将在 2020 年的基础上进一步增长 256.20%，突破 270.00 亿元。

图 5：2017-2025E 年国内锂电池精密结构件市场规模



资料来源：GGII，华金证券研究所

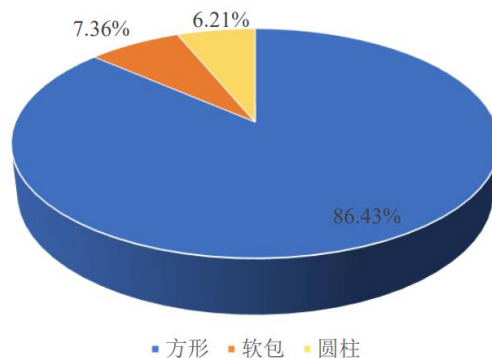
近年来，政府政策支持和下游应用领域驱动的影响下，全球和我国锂电池产业规模均稳步增长，下游市场应用场景愈发丰富，包括电动汽车、电动两轮车、电动工具、新型储能应用等。

根据锂电池的封装形式，国内动力锂电池可分为圆柱形、方形和软包三类，差异主要体现在为体积、形态、封装外壳材料及安全结构件结构：圆柱和方形电池主要采用金属材料作为外壳，软包锂电池采用铝塑膜作为封装外壳。圆柱锂电池的安全结构件为组合盖帽，核心结构为内置的CID组件，由防爆铝片、连接铝片和隔离圈构成，在电池内部压力达到危险值时及时切断电流、泄放内部压力，从而起到防止电池爆炸、保护电池安全的作用。

相较于另两种电池而言，圆柱锂电池具有单体体积小、安全性高、生产工艺成熟度高等特点，2019年以来，随着国产特斯拉 Model 3 的量产，圆柱电池装机量开始上升。在特斯拉等代表性车企的带动下，具备高能量密度、高功率密度和成本优势的 4680 大圆柱电池有望实现进一步的应用传导。

2021年，我国动力电池装机量约 139.98GWh，同比增长 128%。按照电池形状分类来看，方形动力电池装机量约 120.99GWh、圆柱动力电池装机量约 8.69GWh、软包动力电池装机量约 10.30GWh，同比均有一定幅度增长。虽然国内动力锂电池市场以方形为主，但圆柱锂电池生产工艺成熟、产品一致性高、安全性高，应用领域广泛且使用量逐年增加，市场需求持续增加，尤其是新款 4680 圆柱锂电池的市场关注度较高，多家世界一流锂电池厂商持续投入研发该类圆柱锂电池，三种形态的锂电池有望呈现长期共存的格局。

图 6：2021 年各类型动力电池市场占有率



资料来源：GGII，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司专注于圆柱型锂电池盖帽细分领域，在该产品上居于国内第一、全球龙头地位；通过服务于 LG 新能源，公司实现对特斯拉新能源车组合盖帽的大量供应。圆柱型锂电池盖帽为公司核心主营产品，报告期内对应收入占总营收比重维持在 9 成以上。根据中国化学与物理电源行业协会统计，公司圆柱型锂电池盖帽产品 2019 年度、2020 年度市场占有率均排名国内第一；根据起点研究院数据，公司 2021 年度、2022 年度组合盖帽产品销量占全球圆柱锂电池出货量的比例分别为 15.33%、15.75%，具有领先的市场竞争地位。多年来公司与 LG 新能源建立了长期稳定的合作关系，报告期内，LG 新能源均为公司第一大客户；通过配套 LG 新能源的圆柱锂

电池，公司产品最终应用于特斯拉新能源汽车，并成为 LG 新能源针对特斯拉项目组合盖帽的唯一国内供应商，报告期内，公司该型号产品的销量约占 LG 新能源产能需求的 50% 以上。

2、国内外多名厂商正稳步推进 4680 大圆柱锂电池的建设工作，公司已配合客户开发 4680 电池结构件并实现小批量供应，是目前国际上少数几家具备 4680 结构件生产能力的企业之一。目前，包括 LG 新能源、松下、三星 SDI、宁德时代、比克电池等在内的国内外多名厂商正稳步推进 4680 大圆柱锂电池的技术研发与产线建设。公司已于 2022 年下半年配合国际知名客户实现 4680 结构件的小批量供应，是国际上少数几家具备 4680 结构件生产能力的企业之一；另外，公司也在同步开发除盖帽外其他品类的 4680 电池结构件。

3、公司开发的重要新品圆柱锂电池钢壳产品即将进入量产阶段，有望为客户提供更加丰富的锂电池安全结构件解决方案。钢壳与组合盖帽同为锂电池重要的安全结构件之一，关系到锂电池的安全性、稳定性等；公司通过与日本 ISIS 株式会社联合开发的方式实现了锂电池镜面拉伸预镀镍钢壳的技术突破，进一步拓宽公司结构件产品线。考虑到锂电池预镀镍钢壳技术在国内尚不成熟，而 ISIS 在超精密拉伸机器及模具方面已积累多年经验，具有领先的技术实力，为公司新品研发提供了较强的技术支持。目前，钢壳产品已实现小批量试制，随着募投项目即将建设完成有望进入量产阶段；据公司招股书及审核问询函回复显示，公司募投项目规划了 31,200 万只圆柱型锂电池钢壳的年产能，而截至问询函出具日，募投项目生产车间施工进度已达到 90% 以上，项目有望在 2025 年达产。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、动力锂电池精密结构件项目：**本项目拟新建生产车间及辅助用房，同时购置高精冲床、全自动组装机等生产设备对动力锂电池精密结构件进行扩产。项目建成达产后，公司将新增年产 120,000 万只组合帽及 31,200 万只圆柱型锂电池钢壳的产能。
- 2、研发中心建设项目：**本项目拟装修研发综合楼，购置先进的研发设备及配套设施，以市场为导向，研制具有自主知识产权的锂电池精密结构件以及模具。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	动力锂电池精密结构件项目	84,370.08	84,370.08	3 年
2	研发中心建设项目	5,090.56	5,090.56	2 年
	总计	89,460.64	89,460.64	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 6.87 亿元，同比下降 10.07%；实现归属于母公司净利润 1.36 亿元，同比下降 25.91%。根据管理层初步测算，预计公司 2024Q1 营业收入为 17,600 万元至 19,600

万元,较上年同期增长 0.47%至 11.89%;归属于母公司股东的净利润为 3,360 万元至 3,790 万元,较上年同期增长 0.61%至 13.48%。

公司主要从事圆柱锂电池精密结构件的研发、生产、销售,选取主营业务与公司较为相似的 A 股上市公司科达利、震裕科技和金杨股份作为广合科技的可比公司。从上述可比公司来看,行业平均收入规模(TTM)为 58.60 亿元,可比 PE-TTM(剔除异常值/算术平均)为 27.93X,销售毛利率为 17.13%;相较而言,公司的营收规模低于行业平均水平,但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	2023Q1-3 销售毛利 率	2023Q1-3 ROE 摊薄 -TTM
002850.SZ	科达利	259.09	19.79	104.52	40.28%	11.03	44.98%	23.60	10.94
300953.SZ	震裕科技	64.42	246.97	60.17	17.75%	0.24	-87.21%	11.93	0.97
301210.SZ	金杨股份	36.50	36.06	11.10	-12.73%	0.88	-25.74%	15.87	4.44
	行业均值	120.01	27.93	58.60	/	4.05	/	17.13	5.45
301587.SZ	中瑞股份	/	/	6.87	-10.07%	1.36	-25.91%	37.31	11.09

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 3 月 15 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

客户集中度较高的风险、客户依赖的风险、产品结构单一的风险、产品毛利率波动风险、应收账款发生坏账的风险、产业政策变化风险等风险。

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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，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。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn