

2024年04月23日  
瑞鹤模具(002997.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

汽车零部件III

## 一季度业绩同比高增，盈利能力同比大幅提升

**事件：**4月22日，瑞鹤模具发布2023年年度报告以及2024年一季度报告，2023年公司实现营收18.8亿元（同比+60.7%），归母净利润2.02亿元（同比+44.4%），扣非归母净利润1.84亿元（同比+81.0%）；2024Q1实现营收5.06亿元（同比+31.7%），归母净利润0.76亿元（同比+76.8%），扣非归母净利润0.70亿元（同比+81.3%）。

### 2023年装备业务稳健增长、零部件业务持续爬坡。

2023年全年来看公司实现营收18.8亿元，其中零部件2.87亿元（同比+1897.5%），装备业务15.52亿元（同比+36.3%）。分季度来看，2023年Q1-Q4公司营收分别为3.8/4.8/4.4/5.8亿元，同比增速分别为+184%/+62%/+9%/+71%。1) 装备业务方面，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，截止23年年底，在手订单34.19亿元，较22年年底增长12.84%（资料来源：公司年报）。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，根据23年三季报/23年年报/24年一季报，公司存货金额分别为18.4/17.7/18.7亿元，合同负债金额分别为15.0/14.2/14.9亿元。2) 零部件业务方面，一体压铸车身结构件&铝合金板材冲焊件已于2023年Q4开始量产，叠加发动机缸体排产爬坡（资料来源：公司年报），零部件业务实现快速放量。

### 2024年Q1业绩同比实现高增，单季度盈利能力同比大幅提升。

2024年Q1，公司实现营收5.06亿元，同比+31.7%，环比-12.6%，单季度营收同比高增，主要系汽车零部件业务批量生产销量增加以及模检具自动化业务订单交付较上年同期增加所致（资料来源：公司一季报）。24年Q1环比23年Q4略有下降，分析原因主要是春节因素影响导致一季度营收偏低。2024年Q1，公司实现归母净利润0.76亿元，同比+76.8%，对应净利率为15.02%，净利率同比+3.8pcts，毛利率23.73%，同比+0.29pcts，我们分析24Q1净利率同比大幅提升主要原因包括：1) 可转债利息费用减少及利息收入增加等导致财务费用率同比-1pcts；2) 24年一季度政府补助增加等导致其他收益增加，占营收百分比提升1.44pcts；3) 对联营企业确认投资收益增加，占营收百分比提升1.86pcts。单季度净利率水平同比大幅提升，带动公司归母净利润增幅远超收入增幅，盈利能力同比大幅提升。

### 装备业务订单饱满，零部件业务有望实现快速放量。

1) 公司装备业务订单饱满，截止23年底订单34.19亿元，24年一季报显示存货/合同负债分别为18.7/14.9亿元，相较23年Q1同比+21%/23%，存货/合同负债后续可转化为出售产品/营业收入，我们预计未来2年内装备业务有望维持较高增速。2) 零部件业务，公司多项零部件业务已步入量产，后续伴随产能爬坡，零部件业务有望迎来快速放量，同时公司深度合作核心客户，后续零部件品类拓展可期。

### 投资建议：

维持买入-A投资评级，我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为3.3亿、3.9亿、4.7元，对应当前市值，PE分别为18.4、15.5和13.1倍。公司业绩持续释放，装备业务稳健增长，看好零部件业务后续放量，给予2024年23倍估值，12个月目标价37.03元/股。

### 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。

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

12个月目标价

37.03元

股价(2024-04-23)

29.52元

交易数据

总市值(百万元)	6,015.89
流通市值(百万元)	6,015.89
总股本(百万股)	209.32
流通股本(百万股)	209.32
12个月价格区间	18.9/49.8元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.1	4.2	43.0
绝对收益	-9.5	13.9	30.6

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：2023年业绩符合预期，零部件快速放量	2024-01-31
瑞鹤模具：23Q3业绩亮眼，零部件业务稳步推进	2023-10-24
瑞鹤模具：装备+轻量化零部件并进，弹性+确定性兼具	2023-09-08

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	11.7	18.8	28.4	34.7	41.7
净利润	1.4	2.0	3.3	3.9	4.7
每股收益(元)	0.59	0.85	1.61	1.90	2.26
每股净资产(元)	5.59	7.16	9.92	11.43	13.35

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	50.1	34.7	18.4	15.5	13.1
市净率(倍)	5.3	4.1	3.0	2.6	2.2
净利润率	12.0%	10.8%	11.7%	11.4%	11.2%
净资产收益率	10.5%	11.9%	16.2%	16.6%	16.9%
股息收益率	0.8%	0.0%	1.3%	1.4%	1.1%
ROIC	27.6%	32.4%	31.1%	21.7%	22.2%

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	11.7	18.8	28.4	34.7	41.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	8.9	14.7	21.7	26.6	31.9	营业收入增长率	11.8%	60.7%	51.4%	22.1%	20.1%
营业税费	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	营业利润增长率	12.7%	65.5%	58.4%	17.5%	19.9%
销售费用	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9	净利润增长率	21.5%	44.4%	64.8%	18.3%	18.8%
管理费用	0.6	0.9	1.2	1.4	1.6	EBITDA 增长率	-4.6%	66.1%	62.3%	24.0%	21.1%
研发费用	0.8	1.0	1.6	1.8	2.2	EBIT 增长率	-11.8%	76.6%	50.6%	19.5%	19.4%
财务费用	-	-	0.1	0.2	0.2	NOPLAT 增长率	23.5%	58.5%	62.0%	20.5%	19.4%
资产减值损失	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	投资资本增长率	35.0%	68.6%	73.2%	16.4%	15.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	21.4%	29.2%	19.8%	14.6%	16.4%
投资和汇兑收益	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	1.4	2.3	3.7	4.4	5.2	毛利率	23.5%	21.7%	23.5%	23.4%	23.5%
加:营业外净收支	-	-	-	-	-	营业利润率	12.1%	12.5%	13.0%	12.6%	12.5%
<b>利润总额</b>	1.4	2.3	3.7	4.4	5.2	净利润率	12.0%	10.8%	11.7%	11.4%	11.2%
减:所得税	-	0.1	0.2	0.2	0.2	EBITDA/营业收入	16.3%	16.8%	18.0%	18.3%	18.5%
<b>净利润</b>	1.4	2.0	3.3	3.9	4.7	EBIT/营业收入	12.2%	13.4%	13.3%	13.1%	13.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	107	83	90	104	99
货币资金	6.0	8.4	5.7	6.9	8.3	流动营业资本周转天数	12	6	25	49	59
交易性金融资产	1.9	0.3	0.3	0.3	0.3	流动资产周转天数	798	628	473	426	421
应收帐款	2.9	4.1	6.2	7.3	8.3	应收帐款周转天数	90	67	65	70	67
应收票据	0.1	-	0.5	0.2	0.7	存货周转天数	394	313	245	230	230
预付帐款	1.0	1.6	2.2	2.6	3.1	总资产周转天数	1,067	889	704	646	615
存货	14.9	17.7	20.9	23.4	29.8	投资资本周转天数	184	177	200	225	217
其他流动资产	2.4	4.0	2.7	3.0	3.2	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.5%	11.9%	16.2%	16.6%	16.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	4.2%	6.1%	6.4%	6.5%
长期股权投资	1.9	2.8	2.8	2.8	2.8	ROIC	27.6%	32.4%	31.1%	21.7%	22.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	3.6	5.0	9.2	11.0	12.1	销售费用率	2.8%	2.2%	2.0%	2.2%	2.2%
在建工程	0.4	3.4	3.0	2.5	2.2	管理费用率	5.1%	4.9%	4.2%	3.9%	3.9%
无形资产	0.9	1.3	1.9	2.2	2.4	研发费用率	6.8%	5.2%	5.5%	5.3%	5.3%
其他非流动资产	4.1	3.8	3.4	3.6	3.4	财务费用率	-0.1%	0.0%	0.3%	0.5%	0.5%
<b>资产总额</b>	40.2	52.4	58.6	65.8	76.6	四费/营业收入	14.7%	12.3%	12.0%	11.9%	11.9%
短期债务	0.2	1.6	3.8	5.2	6.0	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	4.0	6.6	8.2	9.9	11.8	资产负债率	63.2%	63.5%	60.9%	60.1%	60.1%
应付票据	4.1	4.3	7.8	7.0	10.7	负债权益比	171.9%	174.2%	156.0%	150.5%	150.5%
其他流动负债	12.7	16.1	12.7	13.8	14.2	流动比率	1.39	1.27	1.18	1.22	1.25
长期借款	-	2.1	2.6	2.8	2.4	速动比率	0.68	0.65	0.54	0.57	0.56
其他非流动负债	4.3	2.6	0.7	0.7	0.8	利息保障倍数	-105.02	370.04	45.01	25.47	28.70
<b>负债总额</b>	25.4	33.3	35.7	39.5	46.0	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	1.5	2.1	2.3	2.6	2.9	DPS(元)	0.23	-	0.38	0.40	0.34
股本	1.8	2.0	2.1	2.1	2.1	分红比率	39.3%	0.0%	23.7%	21.0%	14.9%
留存收益	10.7	14.7	18.5	21.6	25.6	股息收益率	0.8%	0.0%	1.3%	1.4%	1.1%
<b>股东权益</b>	14.8	19.1	22.9	26.3	30.6						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.59	0.85	1.61	1.90	2.26
净利润	1.5	2.2	3.3	3.9	4.7	BVPS(元)	5.59	7.16	9.92	11.43	13.35
加:折旧和摊销	0.5	0.8	1.3	1.8	2.3	PE(X)	50.1	34.7	18.4	15.5	13.1
资产减值准备	0.1	0.2	-	-	-	PB(X)	5.3	4.1	3.0	2.6	2.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	22.5	-67.5	-15.0	27.9	37.9
财务费用	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	P/S	6.0	3.7	2.2	1.8	1.5
投资收益	-0.4	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	EV/EBITDA	20.2	19.2	11.8	9.6	7.9
少数股东损益	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	CAGR(%)	42.3%	31.8%	41.9%	42.3%	31.8%
营运资金的变动	-0.7	2.8	-3.7	-2.0	-2.2	PEG	1.2	1.1	0.4	0.4	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	1.0	2.0	0.7	3.6	4.7	ROIC/WACC	3.6	4.3	4.1	2.9	2.9
<b>投资活动产生现金流量</b>	-4.5	-2.8	-4.6	-2.9	-2.9	REP	1.5	1.2	0.7	0.9	0.8
<b>融资活动产生现金流量</b>	4.4	3.3	1.2	0.5	-0.4						

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