

瑞鹄模具 (002997)

2023 年年报&2024 年一季报点评：Q1 业绩超预期，看好汽零业务稳步增长

买入（维持）

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,168	1,877	3,122	3,809	4,510
同比（%）	11.78	60.73	66.33	22.01	18.40
归母净利润（百万元）	140.03	202.26	315.86	423.47	497.32
同比（%）	21.52	44.44	56.16	34.07	17.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	0.97	1.51	2.02	2.38
P/E（现价&最新摊薄）	44.16	30.57	19.58	14.60	12.43

投资要点

- 公司公告：**公司发布 2023 年全年及 2024 年一季报业绩。1) 2023Q4 公司实现营业收入 5.8 亿元，同环比分别+70.9%/+32.1%；归母净利润为 0.48 亿元，同环比分别+42.7%/-25.3%；扣非后归母净利润为 0.50 亿元，同环比分别+145.7%/-10.3%。Q4 扣非后业绩略高于业绩预告中值。2) 2024Q1 公司实现营收 5.1 亿元，同环比分别+31.7%/-12.7%，归母净利润为 0.76 亿元，同环比分别+76.8%/+58.2%；扣非后归母净利润 0.70 亿元，同环比分别+81.3%/+40.0%。
- 2023Q4 业绩环比下滑主要受产品结构影响所致。**1) **营收：**2023H2 公司营收环比增长核心来自汽车零部件业务放量，2023H2 汽零业务共确认营收 2.1 亿元，同环比分别+2891%/+182.7%。公司轻量化零部件业务陆续进入量产阶段，其中铝合金精密成形铸造总零部件于 2023Q2 全面量产（截至年末已进入稳产阶段），铝合金一体化压铸车身结构件产品于 2023Q4 启动量产，高强度板及铝合金板材冲焊件于 2023Q4 开始量产（截至年末已部分进入爬产阶段）。汽车制造装备业务营收环比保持稳定。2) **毛利率：**2023Q4 公司毛利率为 16.46%，同环比分别-5.2/-12.7pct，核心原因为汽零业务放量拉低整体毛利率。3) **费用率：**2023Q4 公司销售/管理/研发费用率分别为 2.2%/4.6%/5.1%，同比分别-0.2/-1.5/-2.0pct，环比分别+0.3/-1.8/-0.9pct。4) **投资收益：**2023Q4 公司投资收益为 0.23 亿元，同环比分别+144.9%/-23.4%，投资收益同比大幅增长主要来自成飞瑞鹄贡献（成飞瑞鹄 2023 全年净利润 1.27 亿元）。5) 最终公司 2023Q4 实现归母净利润 0.48 亿元，扣非归母净利润 0.50 亿元。**2024Q1 业绩超预期。**1) **毛利率：**2024Q1 公司毛利率为 23.73%，同环比分别+0.3/+7.3pct。2) **费用率：**公司 2024Q1 销售/管理/研发费用率分别为 1.7%/4.8%/5.6%，同比分别 -0.7/+0.5/+0.2pct，环比分别 -0.5/+0.2/+0.5pct。
- 业绩展望：**1) 汽车制造装备业务确定性较强：2023 年期末装备业务在手订单为 34.2 亿，同比+12.8%；2024Q1 期末合同负债为 14.89 亿，比上年末增 5%。2) 非并表公司成飞/达奥核心客户利润增长确定性较强。3) 汽零业务稳步爬坡放量中。
- 盈利预测与投资评级：**公司装备制造业务订单持续增长，汽零业务规模效应不断凸显，产能扩张配合订单增长释放，公司业绩有望进一步提升。我们上调 2024-2025 年归母净利润预测至 3.16/4.23 亿元（原为 3.15/4.22 亿元），同比分别+56%/+34%，我们预测 2026 年公司归母净利润为 5.0 亿元，同比+17%，对应 PE 分别为 20/15/12 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**乘用车价格战超过预期；铝合金价格上涨超出预期；核心客户放量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.65
一年最低/最高价	17.36/49.88
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	5,997.06
总市值(百万元)	5,997.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.30
资产负债率(% ,LF)	59.85
总股本(百万股)	209.32
流通 A 股(百万股)	209.32

相关研究

《瑞鹄模具(002997)：2023 年三季报点评：Q3 业绩超预期，看好汽零业务稳步增长》

2023-10-25

《瑞鹄模具(002997)：2023 年半年报点评：制造装备订单充足，汽零业务毛利率明显改善！》

2023-08-22

瑞鹤模具三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,620	6,689	8,448	10,323	营业总收入	1,877	3,122	3,809	4,510
货币资金及交易性金融资产	872	1,380	2,062	2,830	营业成本(含金融类)	1,470	2,498	3,018	3,554
经营性应收款项	743	1,319	1,594	1,876	税金及附加	17	29	35	41
存货	1,774	3,589	4,318	5,069	销售费用	41	62	81	97
合同资产	113	250	305	361	管理费用	91	131	152	185
其他流动资产	119	151	169	187	研发费用	97	140	171	239
非流动资产	1,624	1,772	1,889	1,998	财务费用	1	0	1	(3)
长期股权投资	280	300	320	340	加:其他收益	18	47	57	68
固定资产及使用权资产	508	555	595	614	投资净收益	78	103	133	162
在建工程	339	344	347	364	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	131	132	133	134	减值损失	(20)	(35)	(37)	(37)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	43	46	49	52	营业利润	234	376	504	590
其他非流动资产	322	395	444	493	营业外净收支	(3)	(3)	(4)	(3)
资产总计	5,244	8,461	10,336	12,320	利润总额	231	373	501	588
流动负债	2,856	5,364	6,582	7,826	减:所得税	12	22	30	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	188	325	462	599	净利润	219	351	471	553
经营性应付款项	1,078	2,221	2,683	3,159	减:少数股东损益	17	35	47	55
合同负债	1,417	2,498	3,047	3,608	归属母公司净利润	202	316	423	497
其他流动负债	173	320	389	460	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.51	2.02	2.38
非流动负债	475	664	851	1,038	EBIT	160	373	501	585
长期借款	214	429	643	857	EBITDA	248	460	597	688
应付债券	167	137	107	77	毛利率(%)	21.66	19.97	20.76	21.20
租赁负债	2	5	8	11	归母净利率(%)	10.78	10.12	11.12	11.03
其他非流动负债	92	93	93	93	收入增长率(%)	60.73	66.33	22.01	18.40
负债合计	3,331	6,028	7,432	8,864	归母净利润增长率(%)	44.44	56.16	34.07	17.44
归属母公司股东权益	1,702	2,188	2,612	3,109					
少数股东权益	210	245	292	348					
所有者权益合计	1,913	2,434	2,904	3,457					
负债和股东权益	5,244	8,461	10,336	12,320					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	200	163	470	536	每股净资产(元)	8.44	10.45	12.48	14.85
投资活动现金流	(276)	(183)	(132)	(102)	最新发行在外股份(百万股)	209	209	209	209
筹资活动现金流	335	478	295	284	ROIC(%)	6.92	12.07	12.64	12.05
现金净增加额	260	458	632	718	ROE-摊薄(%)	11.88	14.43	16.21	16.00
折旧和摊销	88	87	96	103	资产负债率(%)	63.52	71.24	71.90	71.94
资本开支	(328)	(142)	(143)	(142)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.57	19.58	14.60	12.43
营运资本变动	(55)	(226)	(33)	(37)	P/B(现价)	3.50	2.83	2.37	1.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>