

**评级：增持（维持）**

市场价格：29.1元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	209
流通股本(百万股)	209
市价(元)	29.10
市值(百万元)	6,091
流通市值(百万元)	6,091

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《【中泰汽车】瑞鹄模具点评：Q4符合预期，看好公司轻量化零部件业务跟随大客户迎接确定性高成长》  
2024.1.31

《【中泰汽车】瑞鹄模具深度：背靠奇瑞的冲压模具隐形冠军，向下游拓展轻量化零部件业务打开增长空间》  
2023.12.12

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,168	1,877	2,721	3,525	4,310
增长率 yoy%	12%	61%	45%	30%	22%
净利润(百万元)	140	202	289	403	527
增长率 yoy%	22%	44%	43%	39%	31%
每股收益(元)	0.67	0.97	1.38	1.92	2.52
每股现金流量	0.45	0.96	1.25	1.86	2.59
净资产收益率	9%	11%	13%	16%	17%
P/E	43.5	30.1	21.0	15.1	11.6
P/B	4.6	3.6	3.1	2.6	2.2

备注：数据截至 2024/04/26

**投资要点**

- 事件：**公司发布 2023 年报&2024 年一季报：2023 年公司实现营收 18.8 亿元，同比+60.7%，归母净利润 2 亿元，同比+44.4%，其中 23Q4 实现营收 5.8 亿元，同比+70.9%，归母净利润 0.5 亿元，同比+42.7%。24Q1 公司实现营收 5.1 亿元，同比+31.7%，归母净利润 0.76 亿元，同比+76.8%。
- 收入：装备业务&轻量化零部件双轮驱动 23 年收入同比+60.7%，24Q1 延续较快增长态势：**①装备业务 23 年收入 15.5 亿元，同比+36.3%，②零部件业务 23 年收入 2.9 亿元（22 年为 0.14 亿元）。24Q1 收入 5.1 亿元，同比+31.7%，延续高增长趋势，预计亦是装备业务&轻量化零部件双轮驱动：1) 装备业务持续突破国际主流豪华，陆续开发多个一带一路国家属地化汽车品牌客户，国内市场头部传统自主和头部新势力订单占比均持续提升，2023 年末公司装备业务在手订单 34.19 亿元，较 2022 年末增长 12.84%。2) 轻量化零部件进入量产阶段，其中铝合金一体化压铸车身结构件产品于 23Q4 启动量产，铝合金动总零部件于 23Q2 全面量产（截至 23 年末已进入稳产阶段），高强度板及铝合金板材冲焊件于 23Q4 开始量产（截至 23 年末已部分进入爬产阶段）。
- 盈利：24Q1 毛利率同环比提升，投资收益增厚利润。**23 年装备业务毛利率 22.17%，同比-0.68pct，零部件业务毛利率 14.56%，同比+16.5pct 实现大幅改善，但是由于零部件业务尚处于爬产阶段盈利低于装备业务，因此 23 年公司整体毛利率 21.66%，同比-1.81pct。24Q1 公司毛利率 23.73%，同比+0.29pct，环比+7.27pct，环比大幅提升预计是业务结构驱动，同比趋势向好预计是装备业务结构优化以及零部件业务持续提升。2023 年联营企业成飞瑞鹄因客户需求向好量利齐升实现净利润 1.27 亿元 (yoy+55.6%)，公司持有其 45% 股权，2023 年确认投资收益 0.61 亿元，2023 年全年公司因联营企业确认投资收益增加 0.32 亿元也进一步增厚公司利润。24Q1 公司联营企业投资收益 0.22 亿元，同比增加 120%，环比+10%，联营企业经营持续向好增厚公司利润。
- 冲压模具隐形冠军，基本盘业务仍保持较快增长，轻量化零部件从 0 到 1 贡献确定性弹性。**
  - 1) 装备业务（模具+生产线）—量维度：行业扩容（平台化造车&电动智能变革下车型投放加快驱动+国产化趋势加强）。
  - 2) 轻量化零部件—量维度：短期跟随奇瑞等大客户从 0 到 1，中长期基于奇瑞项目的量产经验和工艺积累开拓其他新客户。价维度：产品矩阵覆盖冲压件-铝压铸动力总成壳体-铝压铸车身（含一体压铸），未来有望延伸至铝压铸底盘件，进一步实现单车价值提升。
- 盈利预测：**维持公司 24-25 归母净利润为 2.9、4.0 亿元，新增 26 年归母净利润预测 5.3 亿元，24-26 年归母净利润同比增速分别为+43%、+39%、+31%，对应当前 PE 分别

为 21X、15X、12X，看好公司第二曲线轻量化零部件业务跟随大客户进入 1-10 阶段迎接确定性高成长，维持“增持”评级。

- **风险提示：核心客户需求不及预期、新产能释放与盈利爬坡不及预期、新产品拓展不及预期等**

---

盈利预测表

---

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	842	816	1,057	1,293	营业收入	1,877	2,721	3,525	4,310
应收票据	4	0	0	0	营业成本	1,470	2,124	2,716	3,301
应收账款	381	536	665	839	税金及附加	17	24	32	39
预付账款	164	32	41	50	销售费用	41	57	70	78
存货	1,774	2,536	3,054	3,777	管理费用	91	131	159	172
合同资产	113	182	281	294	研发费用	97	142	183	207
其他流动资产	456	549	756	881	财务费用	1	6	14	23
流动资产合计	3,620	4,468	5,573	6,840	信用减值损失	-6	-6	-6	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-10	-10	-10
长期股权投资	280	280	280	280	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	497	839	1,194	1,562	投资收益	78	100	120	120
在建工程	339	439	439	339	其他收益	18	20	20	20
无形资产	131	153	183	207	<b>营业利润</b>	<b>234</b>	<b>342</b>	<b>475</b>	<b>615</b>
其他非流动资产	376	383	391	401	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,624	2,094	2,488	2,788	营业外支出	4	2	2	2
<b>资产合计</b>	<b>5,244</b>	<b>6,562</b>	<b>8,061</b>	<b>9,628</b>	<b>利润总额</b>	<b>231</b>	<b>341</b>	<b>474</b>	<b>614</b>
短期借款	157	278	684	756	所得税	12	28	38	43
应付票据	431	873	1,092	1,295	<b>净利润</b>	<b>219</b>	<b>313</b>	<b>436</b>	<b>571</b>
应付账款	647	637	823	1,010	少数股东损益	17	24	33	44
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>289</b>	<b>403</b>	<b>527</b>
合同负债	1,417	1,796	2,115	2,586	NOPLAT	220	319	448	592
其他应付款	10	10	10	10	EPS (摊薄)	0.97	1.38	1.92	2.52
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31					
其他流动负债	164	223	266	289					
流动负债合计	2,856	3,848	5,020	5,976					
长期借款	214	264	194	274					
应付债券	167	167	167	167					
其他非流动负债	94	94	94	94					
非流动负债合计	475	525	455	535					
<b>负债合计</b>	<b>3,331</b>	<b>4,372</b>	<b>5,475</b>	<b>6,511</b>					
归属母公司所有者权益	1,702	1,956	2,319	2,806					
少数股东权益	210	234	268	311					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,913</b>	<b>2,190</b>	<b>2,586</b>	<b>3,117</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,244</b>	<b>6,562</b>	<b>8,061</b>	<b>9,628</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>200</b>	<b>261</b>	<b>389</b>	<b>543</b>
现金收益	296	409	588	785
存货影响	-284	-761	-519	-723
经营性应收影响	-147	-9	-128	-173
经营性应付影响	272	432	405	390
其他影响	64	191	42	264
<b>投资活动现金流</b>	<b>-276</b>	<b>-411</b>	<b>-431</b>	<b>-397</b>
资本支出	-545	-553	-524	-482
股权投资	-94	0	0	0
其他长期资产变化	363	142	93	85
<b>融资活动现金流</b>	<b>335</b>	<b>125</b>	<b>283</b>	<b>90</b>
借款增加	165	171	336	152
股利及利息支付	-63	-109	-136	-186
股东融资	40	0	0	0
其他影响	193	63	83	124

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	60.7%	45.0%	29.5%	22.3%
EBIT 增长率	61.5%	49.8%	40.4%	30.6%
归母公司净利润增长率	44.4%	43.1%	39.1%	30.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.7%	22.0%	22.9%	23.4%
净利率	11.7%	11.5%	12.4%	13.2%
ROE	10.6%	13.2%	15.6%	16.9%
ROIC	12.7%	14.8%	15.9%	17.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.5%	43.4%	63.5%	66.6%
债务权益比	34.6%	38.1%	45.2%	42.4%
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	62	61	61	63
应付账款周转天数	127	109	97	100
存货周转天数	400	365	370	373
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.38	1.92	2.52
每股经营现金流	0.96	1.25	1.86	2.59
每股净资产	8.13	9.34	11.08	13.41
<b>估值比率</b>				
P/E	30	21	15	12
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	153	108	75	57

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。