

## 瑞鹤模具 (002997.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 二季度业绩符合预期，装备业务是主要增量

公司 25Q2 归母净利润 1.30 亿元，同/环比+50.8%/+32.9%，业绩强劲，符合预期。装备业务盈利能力强劲，上半年毛利率高达 30.7%，在手订单充沛。公司业绩稳健，是奇瑞链核心标的，持续推荐。

## 业绩符合预期，订单强劲，装备业务驱动利润增长

- 1) 收入端：**上半年营收 16.6 亿元，同比+48.3%，Q2 营收 9.2 亿元，同/环比+48.7%/+22.5%。上半年分业务看，汽车装备类业务营收 11.8 亿元，同比+41.9%，其中模具及检具业务 5.6 亿元，自动化产线 6.2 亿元。汽车零部件业务 4.3 亿元，同比+70%，营收增长主要由汽车零部件业务驱动，反映定点和产能逐步释放。
- 2) 利润端：**上半年归母净利润 2.3 亿元，同比+40.3%，扣非净利润 2.2 亿元，同比+41.8%。Q2 归母净利润 1.30 亿元，同/环比+50.8%/+32.9%。利润增幅略低于收入增幅，主要受零部件毛利率低于装备类业务，其收入占比提升、应收账款增长导致计提增加、政府补助减少导致其他收益下降。
- 3) 毛利率：**上半年毛利率 25.7%，同比+1.6pct，其中 Q2 毛利率 26.4%，同/环比+1.9pct/+1.4pct。上半年装备类毛利率 30.7%，同比+2.3pct，主要受益于订单结构优化、技术改善及采购降本；汽车零部件毛利率 9.9%，同比+0.6pct，受主机厂与大宗原材料影响。
- 4) 费用率：**Q2 销售/管理/研发费用率合计 8.3%，同/环比-1.7pct/-0.2pct。
- 5) 订单：**截至 2025H1，装备类业务在手订单 43.8 亿元，较上年末+13.6%。

## 设立机器人子公司，深入布局机器人产业

汽车制造领域，公司持续深化机器人系统集成能力，启动开发智能协作机器人，推进工业机器人线体-线边-仓储物流全场景应用，加快无人化“黑灯工厂”智能制造方案落地推进；推进自动化产线和智能物流 AGV 移动机器人的制造能力和产能规模，为订单承接提供保障。响应《安徽省人形机器人产业发展行动计划（2024—2027）》提出的“打造合肥、芜湖两个产业先导区”的战略部署，公司于 1 月 13 日成立全资子公司芜湖瑞祥智能机器人有限公司，主要从事工业机器人和智能机器人的研发、生产和销售。

## 维持“强烈推荐”评级

公司是奇瑞供应链核心标的，在奇瑞体内有卡位优势，是安徽/奇瑞机器人产业的潜在受益标的。主业持续高增，中期视角看好机器人“期权”价值释放。预计 2025-27E 归母净利润为 4.50 亿/5.45 亿/6.77 亿元，同比+29%/+21%/+24%，对应 18.5x/15.2x/12.3x 2025-27E P/E。维持“强烈推荐”评级。

## 风险提示：行业景气度下行、配套车型销量不及预期、机器人业务不确定性

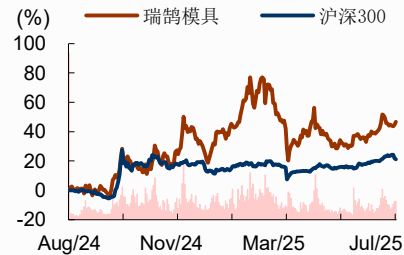
中游制造/汽车  
目标估值：NA  
当前股价：39.7 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	209
已上市流通股 (百万股)	209
总市值 (十亿元)	8.3
流通市值 (十亿元)	8.3
每股净资产 (MRQ)	11.1
ROE (TTM)	17.8
资产负债率	58.3%
主要股东	芜湖宏博模具科技有限公司
主要股东持股比例	30.0%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	5	33
相对表现	5	-1	15



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《瑞鹤模具 (002997) —— 一季度业绩强劲增长，机器人业务布局提速》 2025-04-26
- 《瑞鹤模具 (002997) —— 业绩预告符合预期，看好机器人价值释放》 2025-01-20
- 《瑞鹤模具 (002997) —— 中报强劲符合预期，盈利能力提升，在手订单充裕》 2024-08-21

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨岱东 S1090523040002

yangdaidong1@cmschina.com.cn

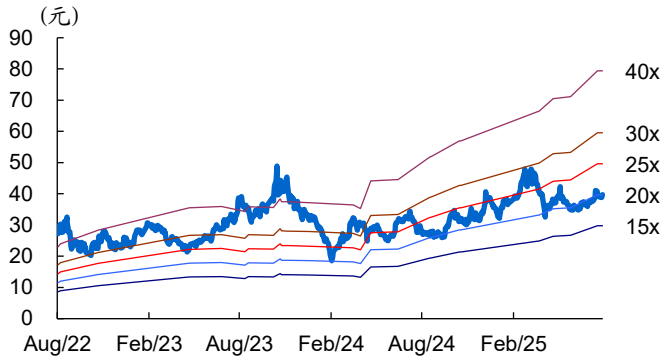
## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1877	2424	3309	4292	5449
同比增长	61%	29%	36%	30%	27%
营业利润(百万元)	234	450	604	733	945

同比增长	66%	92%	34%	21%	29%
归母净利润(百万元)	202	350	450	545	677
同比增长	44%	73%	29%	21%	24%
每股收益(元)	0.97	1.67	2.15	2.60	3.23
PE	41.1	23.7	18.5	15.2	12.3
PB	4.9	3.8	3.3	2.8	2.4

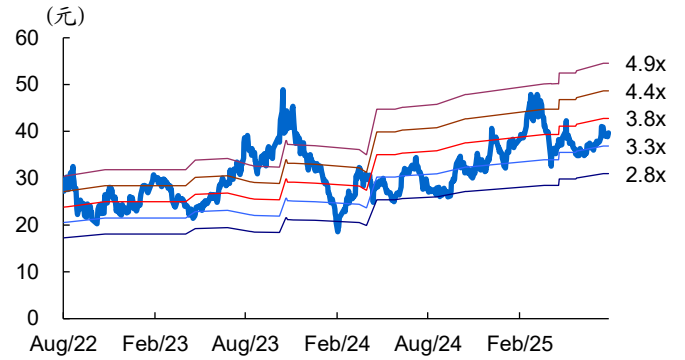
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 瑞鹤模具历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 瑞鹤模具历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3620	3909	4929	6494	8331
现金	842	530	452	693	1053
交易性投资	30	169	169	169	169
应收票据	4	11	15	20	25
应收款项	381	444	566	734	932
其它应收款	25	31	43	55	70
存货	1774	2039	2753	3611	4547
其他	565	684	931	1211	1535
<b>非流动资产</b>	1624	1929	2220	2325	2417
长期股权投资	280	274	274	274	274
固定资产	497	869	1206	1349	1473
无形资产商誉	131	155	140	126	113
其他	716	631	600	576	557
<b>资产总计</b>	<b>5244</b>	<b>5838</b>	<b>7149</b>	<b>8819</b>	<b>10749</b>
<b>流动负债</b>	2856	3062	3904	5064	6329
短期借款	157	82	0	0	0
应付账款	1078	1278	1724	2262	2849
预收账款	1417	1474	1990	2611	3287
其他	204	229	190	191	192
<b>长期负债</b>	475	305	305	305	305
长期借款	214	165	165	165	165
其他	260	140	140	140	140
<b>负债合计</b>	<b>3331</b>	<b>3368</b>	<b>4209</b>	<b>5369</b>	<b>6634</b>
股本	198	209	209	209	209
资本公积金	828	985	985	985	985
留存收益	676	970	1357	1767	2281
少数股东权益	210	306	388	488	640
归属于母公司所有者权益	1702	2164	2552	2962	3475
<b>负债及权益合计</b>	<b>5244</b>	<b>5838</b>	<b>7149</b>	<b>8819</b>	<b>10749</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	200	232	401	492	611
净利润	219	403	532	645	829
折旧摊销	76	151	159	195	208
财务费用	20	13	(5)	(7)	(7)
投资收益	(81)	(92)	(150)	(177)	(204)
营运资金变动	(20)	(256)	(143)	(176)	(227)
其它	(13)	13	9	12	14
<b>投资活动现金流</b>	(276)	(438)	(300)	(123)	(96)
资本支出	(331)	(290)	(450)	(300)	(300)
其他投资	54	(148)	150	177	204
<b>筹资活动现金流</b>	335	(166)	(180)	(128)	(157)
借款变动	342	(157)	(122)	0	0
普通股增加	15	11	0	0	0
资本公积增加	207	157	0	0	0
股利分配	(55)	(60)	(63)	(135)	(164)
其他	(174)	(117)	5	7	7
<b>现金净增加额</b>	<b>259</b>	<b>(372)</b>	<b>(78)</b>	<b>241</b>	<b>359</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	1877	2424	3309	4292	5449
营业成本	1470	1818	2454	3219	4054
营业税金及附加	17	17	23	29	37
营业费用	41	30	60	77	98
管理费用	91	112	153	199	252
研发费用	97	119	159	206	262
财务费用	1	(4)	(5)	(7)	(7)
资产减值损失	(21)	(9)	(12)	(12)	(12)
公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
其他收益	18	36	47	58	70
投资收益	78	90	103	119	135
<b>营业利润</b>	234	450	604	733	945
营业外收入	1	7	0	0	0
营业外支出	4	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	231	456	604	733	945
所得税	12	52	72	88	116
少数股东损益	17	53	82	100	152
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>350</b>	<b>450</b>	<b>545</b>	<b>677</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	61%	29%	36%	30%	27%
营业利润	66%	92%	34%	21%	29%
归母净利润	44%	73%	29%	21%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.7%	25.0%	25.8%	25.0%	25.6%
净利率	10.8%	14.5%	13.6%	12.7%	12.4%
ROE	13.3%	18.1%	19.1%	19.8%	21.0%
ROIC	11.3%	15.1%	17.5%	18.5%	20.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	63.5%	57.7%	58.9%	60.9%	61.7%
净负债比率	7.7%	4.9%	2.3%	1.9%	1.5%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.6	5.8	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.97	1.67	2.15	2.60	3.23
每股经营净现金	0.96	1.11	1.92	2.35	2.92
每股净资产	8.13	10.34	12.19	14.15	16.60
每股股利	0.28	0.30	0.65	0.78	0.97
<b>估值比率</b>					
PE	41.1	23.7	18.5	15.2	12.3
PB	4.9	3.8	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	35.2	19.3	13.6	11.2	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。