

瑞鹄模具（002997.SZ）：订单交付顺利，Q3业绩实现快速增长

2022年11月1日

事件：公司发布第三季度业绩报告，Q1-Q3公司实现营业收入8.29亿元，同比+25.61%，归母净利润1.06亿元，同比+21.48%；Q3公司实现营业收入4.01亿元，同比+78.62%，归母净利润0.51亿元，同比+67.89%。

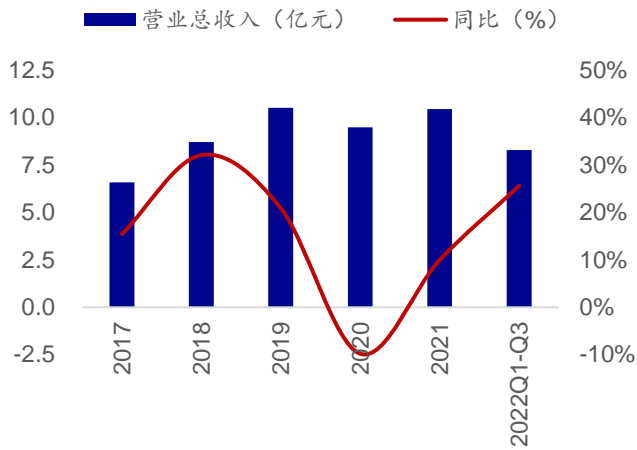
点评：

- **订单交付顺利，Q3业绩实现快速增长。**公司Q3实现营业收入4.01亿元，同比+78.62%，环比+36.86%，归母净利润0.51亿元，同比+67.89%，环比+27.50%，收入增长主要因释放的募投产能实现了订单交付，特别是模具外销订单、新能源车型订单交付量增加。Q3销售毛利率为23.40%，同比-4.55pct，环比-1.17pct，销售净利率为12.68%，同比-2.52pct，环比-1.34pct，毛利率下降主要因销售规模扩大，三季度终验收产品增加导致营业成本增长。费用率方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为2.52%/3.58%/6.32%/-0.34%，同比-2.34%/-2.16%/-1.56%/+1.15%，财务费用率同比增加，主要因本期支付可转债利息导致财务费用增加。
- **稳步实施业务规划“3+1”策略，在手订单实现增长。**公司为国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身制造技术、智能装备及轻量化零部件的一站式解决方案的企业之一，目标稳步提升现有模具业务、自动化集成业务和焊装零部件业务，积极开发轻量化业务。公司客户群体包括宝马、奥迪、奔驰等豪华品牌，福特、大众、本田、日产等全球主流品牌，上汽、一汽、东风、广汽、北汽、长城、吉利、奇瑞等国产自主一线品牌。截至2022年9月末，合同负债11.15亿，相比6月末/上年末增加10%/45%，表明新承接订单及收款增加；9月末存货14.09亿，相比6月末/上年末增加10%/33%，未来可供交付订单增加。
- **积极开拓新能源市场，项目建设进展顺利。**公司围绕汽车一体化压铸车身结构件、轻量化底盘件、动总及三电结构件等产品，培育汽车轻量化零部件业务（铝合金精密压铸、一体式压铸件等），积极开拓新能源汽车市场。在新能源汽车领域，公司成功拓展了包括北美某全球知名新能源品牌、蔚来、理想、小鹏、长城、奇瑞、吉利、北汽、广汽埃安在内的新能源车企或造车新势力。建设项目整体进展顺利，“新能源汽车轻量化零部件项目”已完成产品样件开发及试制试装，9月，部分动总和壳体类零部件开始SOP，4季度将进入生产爬坡阶段，公司预计一期产能将于年底前后建设完成；结构件产品已取得多款客户车型项目定点，公司预计一期产能2023年初建设完成，并在上半年进入试产，下半年实现SOP。
- **盈利预测与投资评级：**公司为国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身制造技术、智能装备及轻量化零部件的一站式解决方案的企业之一，同时积极开拓新能源市场，有望打开第二成长曲线。我们预计公司2022-2024年归母净利润为1.40、2.28、3.36亿元，对应PE分别为35、22、15倍。

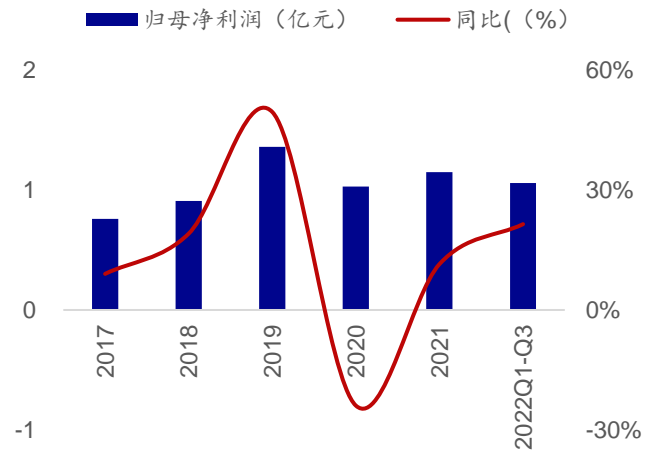
- **风险因素：**原材料价格波动、新建项目不能按期投产风险、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	950	1,045	1,305	1,990	2,900
增长率 YoY	-9.8%	10.0%	24.9%	52.6%	45.7%
归属母公司净利润 (百万元)	103	115	140	228	336
增长率 YoY	-23.9%	11.5%	21.1%	63.6%	47.0%
毛利率	25.8%	23.9%	26.5%	27.5%	27.6%
净资产收益率ROE	9.6%	10.0%	11.1%	15.3%	18.4%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.63	0.76	1.24	1.83
市盈率 P/E(倍)	47.53	42.64	35.20	21.52	14.64
市净率 P/B(倍)	4.55	4.25	3.90	3.30	2.69

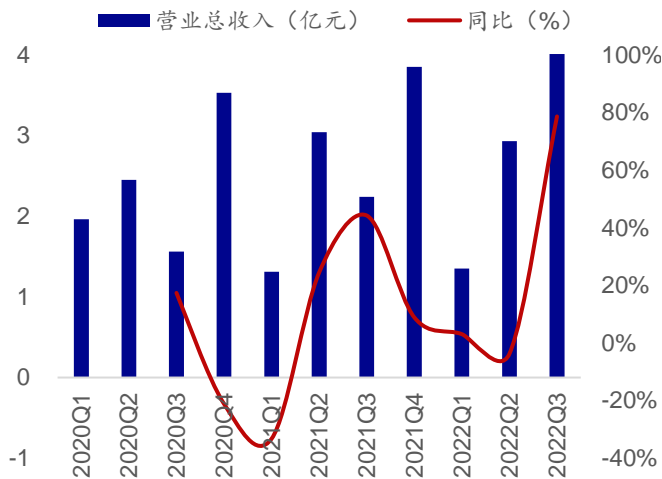
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 11 月 1 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


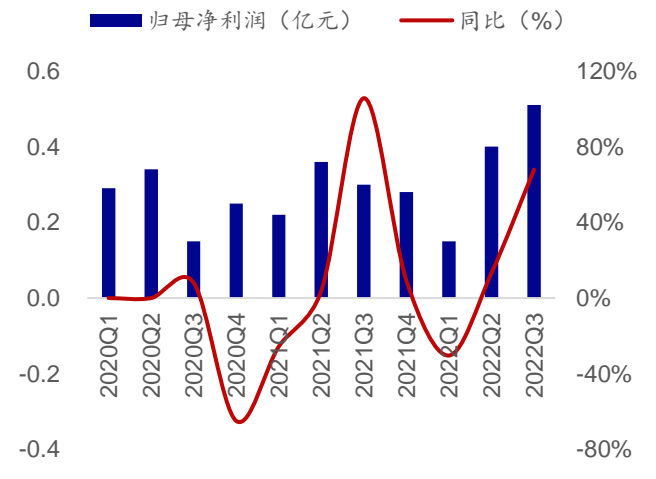
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


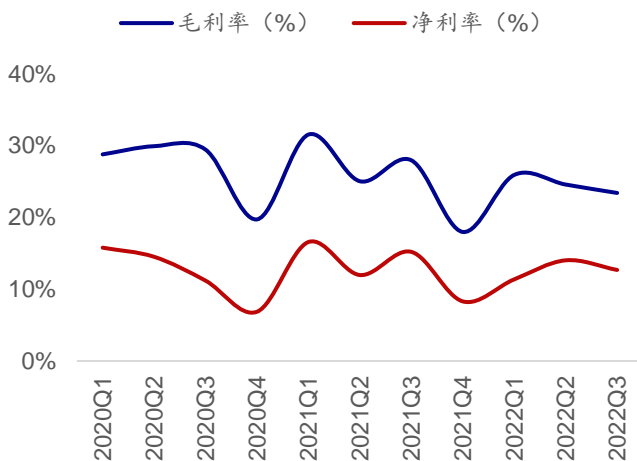
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


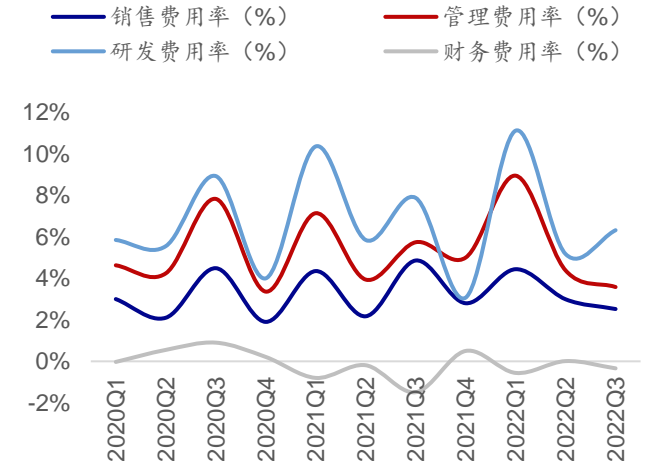
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,142	2,244	2,078	3,708	4,817	
货币资金	567	527	189	486	619	
应收票据	0	9	13	70	91	
应收账款	364	276	431	743	942	
预付账款	61	64	83	122	176	
存货	839	1,063	999	1,776	2,271	
其他	312	305	363	512	718	
非流动资产	457	652	815	907	1,018	
长期股权投资	140	163	171	181	195	
固定资产(合计)	174	332	489	561	660	
无形资产	38	40	53	58	65	
其他	104	117	102	106	97	
资产总计	2,599	2,895	2,893	4,615	5,835	
流动负债	1,376	1,631	1,519	2,994	3,848	
短期借款	10	10	1	-7	-13	
应付票据	315	351	375	774	898	
应付账款	257	355	369	726	872	
其他	794	915	774	1,502	2,090	
非流动负债	87	45	42	46	47	
长期借款	44	0	0	0	0	
其他	44	45	42	46	47	
负债合计	1,463	1,676	1,561	3,041	3,895	
少数股东权益	56	62	72	87	116	
归属母公司股东权益	1,079	1,157	1,260	1,488	1,824	
负债和股东权益	2,599	2,895	2,893	4,615	5,835	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	950	1,045	1,305	1,990	2,900	
同比(%)	-9.8%	10.0%	24.9%	52.6%	45.7%	
归属母公司净利润	103	115	140	228	336	
同比(%)	-23.9%	11.5%	21.1%	63.6%	47.0%	
毛利率(%)	25.8%	23.9%	26.5%	27.5%	27.6%	
ROE(%)	9.6%	10.0%	11.1%	15.3%	18.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.63	0.76	1.24	1.83	
P/E	47.53	42.64	35.20	21.52	14.64	
P/B	4.55	4.25	3.90	3.30	2.69	
EV/EBITDA	19.09	20.57	19.86	12.70	8.89	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	950	1,045	1,305	1,990	2,900	
营业成本	705	795	959	1,444	2,100	
营业税金及附加	8	10	11	17	26	
销售费用	25	34	39	66	96	
管理费用	44	53	65	100	151	
研发费用	53	61	76	119	174	
财务费用	3	-3	35	48	54	
减值损失合计	-13	-26	-14	-18	-20	
投资净收益	18	44	39	61	81	
其他	-4	13	15	21	41	
营业利润	114	125	160	262	402	
营业外收支	9	8	8	8	8	
利润总额	123	134	168	270	410	
所得税	15	10	18	27	45	
净利润	108	124	149	243	365	
少数股东损益	5	9	10	15	29	
归属母公司净利润	103	115	140	228	336	
EBITDA	132	134	239	350	486	
EPS(当年)(元)	0.68	0.63	0.76	1.24	1.83	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	70	110	5	444	251	
净利润	108	124	149	243	365	
折旧摊销	33	46	52	63	76	
财务费用	7	3	0	0	-1	
投资损失	-18	-44	-39	-61	-81	
营运资金变动	-79	-44	-181	182	-127	
其它	20	25	23	17	19	
投资活动现金流	-239	-106	-241	-148	-119	
资本支出	-66	-161	-215	-133	-164	
长期投资	-190	33	-69	-72	-33	
其他	17	21	43	58	78	
筹资活动现金流	447	-67	-76	0	2	
吸收投资	517	0	0	0	0	
借款	99	10	-9	-9	-6	
支付利息或股息	-43	-39	-37	0	1	
现金净增加额	276	-65	-313	297	134	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufe@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。