

投资评级 优于大市 维持

轻量化一体化配套服务优势凸显

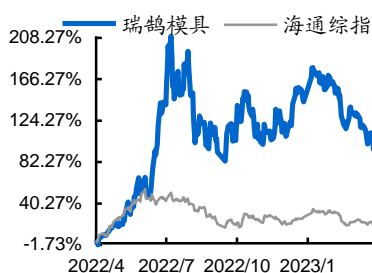
股票数据

04月24日收盘价(元)	22.55
52周股价波动(元)	10.88-36.63
总股本/流通A股(百万股)	184/114
总市值/流通市值(百万元)	4141/2582

相关研究

《有望成为汽车轻量化全面解决方案商》
 2023.02.05

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.8	-24.1	-18.5
相对涨幅(%)	-13.7	-22.2	-13.7

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘一鸣

Tel: (021) 23154145

Email: lym15114@haitong.com

证书: S0850522120003

分析师: 房乔华

Tel: 021-23219807

Email: fqh12888@haitong.com

证书: S0850522030001

分析师: 张觉尹

Tel: 021-23185705

Email: zjy15229@haitong.com

证书: S0850523020001

投资要点:

- 瑞鹤模具发布 2022 年年报及 2023 年一季度报:** 公司 2022 年营收 11.68 亿元, 同比增长 12%; 2023 年一季度营收 3.84 亿元, 同比大增 184%。公司 2022 年归母净利润为 1.4 亿元, 同比增长 22%, 2023 年一季度归母净利润为 0.43 亿元, 同比大增 186%。
- 公司汽车装备制造业务市场开发持续推进。** 2022 年公司该业务营收 11.38 亿元, 同比增长 10.3%, 毛利率维持稳定。2022 年公司在新增比亚迪、奔驰、宝马等客户的同时, 与北美某全球知名新能源品牌、沃尔沃、蔚来、埃安等持续深化合作。截至 2022 年底, 公司汽车制造装备业务在手订单 30.3 亿元, 较 2021 年底增长 23.4%。
- 汽车轻量化业务市场开拓快速启动。** 公司铝合金一体化压铸车身结构件获取多款纯电动平台定点, 并完成试制和路测; 动总产品完成 SOP。截止 2022 年底, 公司轻量化业务已批供客户 2 个, 定点开发中 2 个。2022 年公司轻量化零部件工厂一期实现 2 条产线批产, 2 条产线启动安装调试; 高强度板及冲焊零部件工厂预计 2023 年完成建设并投产。
- 瑞鹤模具公司具有一体化配套服务优势。** 公司是国内少数能同事为客户提供白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案、轻量化零部件供应的一站式供应商。
- 我们预计瑞鹤模具 2023/24/25 年取得营收 17.6/26.6/33.5 亿元, 归母净利润 2.2/3.5/4.8 亿元, EPS 1.21/1.92/2.63 元。公司 2023 年 4 月 24 日收盘价对应 18.6/11.8/8.6x PE。参考可比公司, 我们认为公司 2023 年合理 PE 范围为 24-28x, 对应合理价值区间 29.12-33.97 元。维持“优于大市”评级
- 风险提示:** 乘用车新车型开发进度不及预期, 原材料价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1045	1168	1762	2656	3354
(+/-)YoY(%)	10.0%	11.8%	50.9%	50.7%	26.3%
净利润(百万元)	115	140	223	352	484
(+/-)YoY(%)	11.5%	21.5%	59.1%	57.9%	37.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.63	0.76	1.21	1.92	2.63
毛利率(%)	23.9%	23.5%	24.5%	25.9%	26.7%
净资产收益率(%)	10.0%	10.5%	14.4%	18.5%	20.3%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 公司分业务盈利预测 (百万元)

营收	2022A	2023E	2024E	2025E
模具及检具	700	980	1225	1470
汽车零部件	14	300	900	1300
焊装自动化生产线	438	482	530	583
其他业务	15			
合计	1168	1762	2656	3354
营业成本	2022A	2023E	2024E	2025E
模具及检具	504	695	855	1018
汽车零部件	15	240	684	975
焊装自动化生产线	374	395	429	467
其他业务	1			
合计	894	1330	1969	2459
毛利	2022A	2023E	2024E	2025E
模具及检具	196	285	370	453
汽车零部件	0	60	216	325
焊装自动化生产线	64	87	101	117
其他业务	14			
合计	274	432	687	894
毛利率	2022A	2023E	2024E	2025E
模具及检具	28.1%	29.1%	30.2%	30.8%
汽车零部件	-1.9%	20.0%	24.0%	25.0%
焊装自动化生产线	14.5%	18.0%	19.0%	20.0%
其他业务	94.7%			
合计	23.5%	24.5%	25.9%	26.7%

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

表 2 可比公司估值比较

可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
威唐工业	14.24	0.31	0.40	0.70	1.36	66	36	20	10
爱柯迪	21.10	0.36	0.73	0.93	1.21	54	25	23	17
平均						60	30	21	14

资料来源: Wind 一致性预测 (收盘价日期为 2023 年 4 月 24 日), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1168	1762	2656	3354
每股收益	0.76	1.21	1.92	2.63	营业成本	894	1330	1969	2459
每股净资产	7.23	8.45	10.36	13.00	毛利率%	23.5%	24.5%	25.9%	26.7%
每股经营现金流	0.52	1.23	6.85	0.86	营业税金及附加	13	20	31	39
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
价值评估 (倍)					营业费用	33	46	66	80
P/E	29.57	18.59	11.77	8.56	营业费用率%	2.8%	2.6%	2.5%	2.4%
P/B	3.12	2.67	2.18	1.74	管理费用	60	79	116	141
P/S	3.55	2.35	1.56	1.23	管理费用率%	5.1%	4.5%	4.4%	4.2%
EV/EBITDA	28.98	16.99	7.27	5.26	EBIT	88	176	314	438
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-1	-10	-12	-35
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.1%	-0.6%	-0.4%	-1.0%
毛利率	23.5%	24.5%	25.9%	26.7%	资产减值损失	-9	0	0	0
净利润率	12.0%	12.6%	13.2%	14.4%	投资收益	45	70	80	84
净资产收益率	10.5%	14.4%	18.5%	20.3%	营业利润	141	257	405	557
资产回报率	3.5%	4.5%	5.3%	6.0%	营业外收支	4	0	0	0
投资回报率	4.7%	7.5%	11.3%	13.2%	利润总额	145	257	405	557
盈利增长 (%)					EBITDA	148	228	372	502
营业收入增长率	11.8%	50.9%	50.7%	26.3%	所得税	0	26	41	56
EBIT 增长率	0.6%	99.3%	78.0%	39.7%	有效所得税率%	-0.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	21.5%	59.1%	57.9%	37.5%	少数股东损益	5	8	13	18
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	140	223	352	484
资产负债率	63.2%	65.4%	68.8%	67.8%					
流动比率	1.39	1.32	1.28	1.31	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.59	0.58	0.72	0.67	货币资金	601	683	1848	1912
现金比率	0.28	0.24	0.45	0.38	应收账款及应收票据	285	645	756	1014
经营效率指标					存货	1490	1836	1992	2790
应收账款周转天数	84.24	80.00	80.00	80.00	其它流动资产	554	522	694	802
存货周转天数	514.23	450.00	350.00	350.00	流动资产合计	2930	3686	5289	6518
总资产周转率	0.34	0.39	0.46	0.46	长期股权投资	185	247	283	323
固定资产周转率	3.35	4.57	6.14	6.94	固定资产	365	407	458	508
					在建工程	41	85	98	104
					无形资产	93	96	99	102
					非流动资产合计	1095	1255	1367	1479
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	4025	4941	6657	7996
净利润	140	223	352	484	短期借款	20	20	20	20
少数股东损益	5	8	13	18	应付票据及应付账款	802	1267	1904	2194
非现金支出	88	52	59	64	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-38	-69	-78	-82	其它流动负债	1288	1509	2222	2771
营运资金变动	-100	11	912	-325	流动负债合计	2111	2796	4147	4985
经营活动现金流	95	226	1257	158	长期借款	0	0	0	0
资产	-235	-151	-135	-135	其它长期负债	434	434	434	434
投资	-238	-62	-36	-40	非流动负债合计	434	434	434	434
其他	19	70	80	84	负债总计	2544	3230	4581	5419
投资活动现金流	-454	-142	-91	-92	实收资本	184	184	184	184
债权募资	-30	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1328	1551	1903	2386
股权募资	499	0	0	0	少数股东权益	152	160	173	191
其他	-31	-2	-2	-2	负债和所有者权益合计	4025	4941	6657	7996
融资活动现金流	439	-2	-2	-2					
现金净流量	80	82	1164	65					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 24 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘一鸣 汽车行业
房乔华 汽车行业
张觉尹 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中鼎股份,伯特利,中国重汽,瑞鹄模具,华依科技,潍柴动力,保隆科技,奥福环保,比亚迪,敏实集团,文灿股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。