

➤ **事件概述:** 2023年3月13日, 公司发布公告, 公司、奇瑞科技分别拟向瑞鹄轻量化增资, 以投资建设轻量化二期项目; 公司、展越合伙分别拟增资入股奇瑞科技下属汽配公司, 并与其共同投资设立芜湖瑞鹄汽车底盘科技有限公司。

➤ **拟对瑞鹄轻量化增资 6500 万元, 以投建轻量化二期项目。** 据公司公告, 公司、奇瑞科技分别拟向瑞鹄轻量化增资 6500 万元、3500 万元, 以投资建设二期项目。增资前, 公司、奇瑞科技与永达科技的持股比例分别为 45%/35%/20%, 增资后分别为 55%/35%/10%。结合一体化压铸产品的行业发展及主要客户车型量产计划安排, 公司计划该二期项目总投资 3.97 亿元, 建设周期 24 个月, 分两个阶段建设, 满产后具备年产 55 万套汽车大型轻量化铝合金零部件生产能力。本次增资后公司将进一步增强对瑞鹄轻量化的控制, 增厚公司利润。

➤ **公司拟成立轻量化底盘部件合资公司, 进一步推动公司业务拓展及产业链延伸。** 公司发布关于对外投资暨关联交易的公告, 公司、展越合伙分别拟增资入股公司股东奇瑞科技之全资子公司达奥(芜湖)汽车制品有限公司(以下简称“芜湖达奥”, 目前为国内自主及合资品牌等多提供乘用车前副车架、后副车架和各类杆系及控制臂等底盘部件) 40%、12%的股权。增资后, 奇瑞科技、瑞鹄模具与展越合伙分别持股 48%/40%/12%。在本次增资完成后 6 个月内, 公司拟与芜湖达奥共同投资设立芜湖瑞鹄汽车底盘科技有限公司(公司现金出资 5,100 万元、持股比例为 51%), 有利于公司从轻量化车身零部件领域进一步拓展至轻量化底盘零部件领域, 构建轻量化“车身+底盘”零部件的协同效应。

➤ **汽车模具龙头发力轻量化, 迎来第二成长曲线。** 公司为国内汽车模具龙头企业, 专注于汽车冲压模具(覆盖件模具、轻量化板材模具等)与检具、焊装自动化生产线产品与智能机器人领域。轻量化催化出铝合金压铸及一体化压铸赛道, 2022 年初公司成立轻量化子公司, 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精密铝合金压铸件产品布局新业务。目前公司新业务、新建项目整体进展顺利, 2022 年初公司启动新能源轻量化一期工厂建设; 22M6 末“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; 22M9 动总和壳体类零部件(ASP 约 1000 元)部分产品开始 SOP, 22Q4 进入生产爬坡阶段, 结构件类(ASP 约 2000 元)已取得客户多款车项目定点, 一期产能预计 2023 年初建设完成, 并在上半年进入试产, 下半年 SOP。据公司公告, 公司零部件业务已投建产能规模为 50 万套, 本次二期工厂投产后, 有望形成近 100 万套的产能。**随着新产品放量, 公司有望迎来第二成长曲线。**

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 1.40/2.19/3.10 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 33/21/15 倍。看好轻量化业务为公司业务发展带来新的增长空间, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动导致毛利率低预期, 新产能投放不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1045	1304	2015	2947
增长率(%)	10.0	24.8	54.5	46.3
归属母公司股东净利润(百万元)	115	140	219	310
增长率(%)	11.5	21.7	55.8	41.7
每股收益(元)	0.63	0.76	1.19	1.69
PE	40	33	21	15
PB	4.0	3.7	3.2	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 13 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
25.08 元

分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

研究助理 张永乾

执业证书: S0100121110030

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

相关研究

- 1.瑞鹄模具(002997.SZ)事件点评: 奇瑞订单落地, 安徽区位优势显著-2023/02/21
- 2.瑞鹄模具(002997.SZ)2022 年三季报业绩点评: 22Q3 业绩超预期, 订单充沛驱动业绩高速增长-2022/10/26
- 3.瑞鹄模具(002997.SZ)深度报告: 汽车模具龙头发力轻量化, 迎来第二成长曲线-2022/10/20
- 4.瑞鹄模具(002997.SZ)2022 年中报业绩点评: 在手订单充沛, 新能源轻量化量产在即-2022/08/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1045	1304	2015	2947
营业成本	795	995	1548	2287
营业税金及附加	10	12	20	29
销售费用	34	40	62	94
管理费用	53	65	97	141
研发费用	61	76	111	162
EBIT	88	130	203	274
财务费用	-3	-6	-8	-11
资产减值损失	-26	-20	-20	-20
投资收益	44	46	65	94
营业利润	125	162	255	359
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	134	162	255	359
所得税	10	13	23	29
净利润	124	149	232	330
归属于母公司净利润	115	140	219	310
EBITDA	134	181	261	340

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	527	495	764	1251
应收账款及票据	285	368	572	838
预付款项	64	80	124	183
存货	1063	1224	1785	2457
其他流动资产	305	423	533	676
流动资产合计	2244	2590	3778	5406
长期股权投资	163	171	181	195
固定资产	332	392	446	495
无形资产	40	40	41	41
非流动资产合计	652	788	860	930
资产合计	2895	3378	4638	6336
短期借款	10	17	17	17
应付账款及票据	706	857	1333	1969
其他流动负债	915	1128	1717	2485
流动负债合计	1631	2002	3066	4471
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	45	45	45
非流动负债合计	45	45	45	45
负债合计	1676	2046	3111	4516
股本	184	184	184	184
少数股东权益	62	71	84	104
股东权益合计	1220	1331	1527	1820
负债和股东权益合计	2895	3378	4638	6336

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.99	24.82	54.52	46.25
EBIT 增长率	-11.53	48.23	55.59	35.29
净利润增长率	11.48	21.75	55.76	41.75
盈利能力 (%)				
毛利率	23.87	23.68	23.20	22.41
净利润率	11.03	10.76	10.84	10.51
总资产收益率 ROA	3.98	4.15	4.71	4.89
净资产收益率 ROE	9.96	11.13	15.15	18.05
偿债能力				
流动比率	1.38	1.29	1.23	1.21
速动比率	0.60	0.56	0.53	0.54
现金比率	0.32	0.25	0.25	0.28
资产负债率 (%)	57.88	60.58	67.08	71.28
经营效率				
应收账款周转天数	95.18	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	481.05	450.00	420.00	390.00
总资产周转率	0.38	0.42	0.50	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.76	1.19	1.69
每股净资产	6.30	6.87	7.86	9.34
每股经营现金流	0.60	1.23	2.03	3.09
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	40	33	21	15
PB	4.0	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	30.46	22.66	14.71	9.86
股息收益率 (%)	0.80	0.80	0.80	0.80

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	124	149	232	330
折旧和摊销	46	51	58	66
营运资金变动	-44	46	121	239
经营活动现金流	110	226	373	567
资本开支	-161	-119	-121	-123
投资	33	-154	-11	-14
投资活动现金流	-106	-227	-67	-43
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-9	7	0	0
筹资活动现金流	-67	-30	-37	-37
现金净流量	-65	-31	269	487

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026