

瑞可达(688800)

报告日期: 2023年05月11日

## 业绩短期承压, 不改向好趋势

### ——瑞可达 2023 年一季报点评报告

#### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年一季报, Q1 实现营收 3.29 亿元, 同比降 9.19%; 实现归母净利润 4101 万元, 同比降 26.46%; 实现扣非后归母净利润 3772 元, 同比降 19.83%。业绩短期承压主要系产品需求结构波动(重卡产品需求因上年库存消化而有所滞后所致)、22 年 Q1 基数较高等原因导致。
- 毛利率稳中有升, 费用增加影响短期净利率**  
 公司 23 年 Q1 实现毛利率 27.42%, 同比提升 2.45pct, 环比提升 0.41pct, 主要系公司面对市场竞争采取了多项措施: 1) 通过产品升级、推出更具性价比的第三代产品在车型、新项目上应用; 2) 生产自动化、效率提升、工艺改善等; 3) 与上游供应商、客户协商等价格传导机制实现供应链降本; 4) 推出高压、智能网联连接器、电子母排等整体解决方案, 提升单车价值量及产品附加值。  
 公司 Q1 实现净利率 12.45%, 同比下降 2.96pct, 主要系研发、销售投入加大以及股权激励导致的期间费用增长。其中销售、管理、研发费用率分别为 2.52%/4.58%/7.04%, 同比分别增长 1.15/2.28/3.29pct。公司不断加大研发投入, 先后成立成都和西安研发中心, 通过行业标准参与、技术方案对标和国际化客户牵引, 实现高压、换电、车载智能网联、5G 板对板射频连接器等产品处于国内外领先水平, 未来高附加值产品销售规模效应下有望带动盈利稳健增长。
- 新能源车持续增长, 打造光储充第二曲线**  
 据乘联会数据, 23Q1 新能源乘用车国内批发销量达 150.1 万辆, 同比增 25.8%; 3 月新能源车批发渗透率 31%, 同比提升 6pct。公司是国内高压连接器头部企业, 换电领域龙头, 凭借先发优势在蔚来、T 公司等头部客户实现产品品类和车型平台的拓展。产品已拓展至高压、充换电连、智能网联高速连接器、软硬母排和电子集成母排等。22 年车载高速连接器完成全系列开发, 包括 Fakra、Mini Fakra、HSD、以太网 VEH、Type C 等, 并已定点部分车型。汽车智能化、电动化进程加速驱动公司汽车板块快速发展。  
 储能需求带动光储充连接器市场发展。公司在风电、光伏、电池、储能、充电桩等多领域积极探索, 丰富产品结构, 目前可为商储和家储系统提供全套连接器解决方案, 服务于美国 T 公司、Span.IO、宁德、天合光能、阳光电源、上能电气、固德威、中创新航、英维克等海内外客户, 未来有望贡献业绩弹性。
- 国际化战略逐步落地, 海外布局加速落地**  
 为实现供应链本地化及后续新项目的持续推进, 公司国际化战略逐步落地, 在建立国际营销团队的基础上新增 3 个境外子公司, 分别为新加坡、墨西哥及美国瑞可达。新加坡瑞可达作为投资平台和国际总部, 通过其实施对海外工厂墨西哥及美国瑞可达的投资。其中第一个墨西哥工厂主要服务北美市场, 目前按计划在逐步有序实施和推进, 预计 23 年下半年投产, 业务涉及新能源车零部件、储能产品生产。美国工厂选址德州休斯顿市, 前期工作稳步推进中, 后续继续根据市场需要和就近服务的原则设立其他海外工厂。23 年公司将积极推进海外供应商体系的认证及项目定点。随着海外工厂陆续投产, 公司海外市场份额将逐步提升。
- 盈利预测与估值**  
 预计公司 23-25 年收入 25.3、36.9、48.7 亿元, 同比增长 56%、46%、32%, 归母净利 3.5、5.0、6.8 亿元, 同比增长 39%、42%、37%, 对应 PE 23、16、12 倍; 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 换电推广不及预期; 5G 资本开支不及预期; 原材料价格波动超预期风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

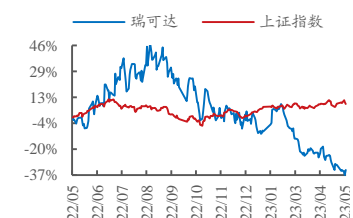
**分析师: 张建民**  
 执业证书号: S1230518060001  
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

**分析师: 胥辛**  
 执业证书号: S1230522080002  
 xuxin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 70.80
总市值(百万元)	8,011.52
总股本(百万股)	113.16

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《新能源车和储能强劲增长, 海外布局加速》2023.04.17
- 2 《业绩高速增长, 新能源车/储能业务动力强劲——瑞可达 2022 三季报点评报告》2022.10.23
- 3 《业绩超预期, 新能源车和储能业务动力强劲——瑞可达 2022 半年报点评报告》2022.08.19

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1625	2530	3691	4870
(+/-) (%)	80.23%	55.70%	45.87%	31.94%
归母净利润	253	352	500	684
(+/-) (%)	121.92%	39.47%	41.93%	36.79%
每股收益(元)	2.23	3.11	4.42	6.05
P/E	31.71	22.73	16.02	11.71

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2456	3179	4231	5507
现金	1070	1203	1468	1966
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	750	1198	1642	2147
其它应收款	2	11	11	14
预付账款	6	14	17	22
存货	364	596	911	1156
其他	265	158	182	201
<b>非流动资产</b>	526	591	702	832
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	12	8	11	10
固定资产	197	249	315	389
无形资产	52	64	82	91
在建工程	200	213	240	283
其他	64	56	55	59
<b>资产总计</b>	2983	3770	4933	6339
<b>流动负债</b>	1046	1500	2159	2875
短期借款	80	47	42	56
应付款项	900	1381	2021	2697
预收账款	0	0	0	0
其他	66	72	96	121
<b>非流动负债</b>	46	26	29	34
长期借款	0	0	0	0
其他	46	26	29	34
<b>负债合计</b>	1092	1526	2188	2909
少数股东权益	3	4	5	6
归属母公司股东权益	1887	2240	2740	3424
<b>负债和股东权益</b>	2983	3770	4933	6339

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	108	241	377	603
净利润	253	353	501	686
折旧摊销	34	17	21	27
财务费用	(10)	(14)	(19)	(29)
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(4)	73	134	110
其它	(160)	(182)	(255)	(186)
<b>投资活动现金流</b>	(216)	(87)	(128)	(148)
资本支出	(235)	(80)	(111)	(142)
长期投资	1	3	(2)	1
其他	17	(10)	(15)	(7)
<b>筹资活动现金流</b>	698	(21)	16	44
短期借款	80	(33)	(4)	14
长期借款	0	0	0	0
其他	618	12	20	29
<b>现金净增加额</b>	590	133	265	498

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1625	2530	3691	4870
营业成本	1185	1862	2726	3608
营业税金及附加	6	13	17	15
营业费用	27	42	57	68
管理费用	40	63	90	107
研发费用	88	147	220	292
财务费用	(10)	(14)	(19)	(29)
资产减值损失	27	42	59	63
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	15	12	12	13
<b>营业利润</b>	282	394	559	764
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	282	394	559	764
所得税	29	40	57	78
<b>净利润</b>	253	353	501	686
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	253	352	500	684
EBITDA	304	397	562	768
EPS (最新摊薄)	2.23	3.11	4.42	6.05

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	80.23%	55.70%	45.87%	31.94%
营业利润	122.70%	39.52%	41.88%	36.78%
归属母公司净利润	121.92%	39.47%	41.93%	36.79%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.09%	26.43%	26.15%	25.92%
净利率	15.58%	13.95%	13.58%	14.08%
ROE	13.40%	17.05%	20.05%	22.16%
ROIC	16.80%	14.89%	17.43%	19.08%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.62%	40.48%	44.36%	45.88%
净负债比率	7.73%	3.19%	2.05%	2.04%
流动比率	2.35	2.12	1.96	1.92
速动比率	2.00	1.72	1.54	1.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.75	0.85	0.86
应收账款周转率	3.21	3.16	3.05	2.90
应付账款周转率	2.51	2.45	2.37	2.27
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.23	3.11	4.42	6.05
每股经营现金	0.95	2.13	3.33	5.33
每股净资产	16.68	19.79	24.21	30.26
<b>估值比率</b>				
P/E	31.71	22.73	16.02	11.71
P/B	4.24	3.58	2.92	2.34
EV/EBITDA	36.46	17.28	11.73	7.96

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>