

2022年7月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

瑞可达（688800）：连接器头部企业，新能源汽车+储能拉动成长

推荐（首次覆盖）

投资要点

分析师：黄俊伟

执业证书编号：S1050522060002

邮箱：huangjw@cfsc.com.cn

基本数据

2022-7-30

当前股价（元）	146.05
总市值（亿元）	157.7
总股本（百万股）	108.0
流通股本（百万股）	69.6
52周价格范围（元）	66.9-156.86
日均成交额（百万元）	119.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

深耕通信+领先布局新能源，精准卡位市场需求

瑞可达成立于2006年，2021年登录科创板。创立以来，公司以连接器为核心，不断进行技术升级以精准满足客户需求、提升竞争优势，现已具备包含连接器件、组件和模块的完整产品链供应能力。近年来公司业绩乘5G建设和新能源汽车发展东风迅速增长：2018-2021年营收/归母净利润CAGR分别达26.1%/44.2%；2021年营收/归母净利润分别实现9.01/1.14亿元，同比增47.73%/54.65%。

1) **深耕通信连接器17年，资质过硬。**公司是第一大客户中兴通讯的唯一具有板对板射频连接器自主知识产权的供应商，已获中兴通讯、爱立信、诺基亚、三星等全球主要通信设备商的一级供应商资质，是国家武器装备科研生产二级保密单位。到2020年，公司板对板连接器已覆盖19.97%的5G基站建设。2021年由于5G应用不及预期+国家政策支持低频连接器，通信业务回落，但后期有机会拓展到海外市场，预计海外市场将成为公司新增长点。2) **领先布局新能源汽车连接器，发展迅猛。**公司于2013年开发适配新能源汽车的连接器及组件，以换电连接器切入新能源连接器市场，为蔚来最核心供应商；主要客户还覆盖美国T公司、上汽、长安、比亚迪、宁德时代等知名厂商。2014-2021年，新能源领域营收从0.06亿元增至6.91亿，占比从3.6%增至76.6%，8年营收CAGR高达81.0%。2022Q1净利率高达17.62%，净利润同比增长242.45%，系重卡换电连接器收入爆发+规模效应带来费用率降低+产品提价转移部分原材料上涨成本三因素叠加所致。3) **加快扩产能，驱动新一轮成长。**公司2021/2022年募投项目顺利投产将新增1900万套通信连接器+1360万套新能源汽车连接器产能，较2020年底分别增长46%和194%，营收增长+规模效应显现将带动业绩和利润迈上新台阶。

高压连接器为护城河，高速/储能连接器作攻城车

整体来看，连接器市场空间广阔。2021年全球连接器规模为850亿美元（5729亿元），我国已成为全球连接器最大市场，占比32.2%，连接器规模为275亿美元（1850亿元），据Bishop&Associates预测，2023年全球连接器市场有望超900亿美元，仍有上升空间。细分来看，连接器下游市场可分为新能源汽车、储能等景气度较高的赛道。

新能源汽车方面，连接器需求持续向高压化、高速化发展，公司下游景气度有望持续提升。我们估计新能源乘用车

车/商用车高压连接器的单车价值为1600/6000元，计算出2021/2025年新能源汽车高压连接器市场规模为65/229亿元，2021-2025年CAGR高达29%。公司新能源汽车高压连接器市占率约为11%，受益于国产替代及市场规模快速扩大，该业绩有望大幅攀升。同时，随着智能网联车技术和自动驾驶技术渗透率提升，车用高速连接器市场未来想象空间巨大。公司充分发挥研发优势、客户优势，积极开展高速连接器的研究，有望打入高速连接器市场，加入国产替代化的队列，成长空间进一步打开。

储能方面，随着未来储能装置的持续放量，储能连接器市场规模水涨船高。在储能装置中，储能连接器是关键器件，储能电池通过储能连接器进行串并联。公司正积极开展储能连接器的研发，与蔚来换电业务深度绑定，同时在2022年3月发布定向募资7亿元，用途包含储能连接器的研发。我们认为，公司未来有望扩大相关领域业务，业绩存在超预期增长的可能。

■ 海外龙头技术壁垒出现松动，国内厂商面临弯道超车机会

传统汽车连接器行业竞争非常充分，市场集中度较高，泰科、矢崎和安波福占据了近60%的市场份额，但新能源汽车行业的蓬勃兴起有望打破这一现状，面临不断迭代的产品技术要求，海外连接器厂商尚未筑高技术壁垒，瑞可达竞争优势突出，面临弯道超车机会。公司当前所生产汽车连接器的产品品质、生产工艺、物理性能、指标参数与国外主流厂商泰科、安费诺等相比基本接近。公司的核心竞争力包括：

1) 以通信连接器起家，具有大量连接器相关技术储备，与新进汽车连接器厂商相比具有先发优势。2) 已获国内外大客户认证并批量供货。3) 具备完整产品供应链，成本控制力和服务能力较强。

■ 盈利预测

不考虑公司增发对于业绩和股本的影响，我们预测公司2022-2024年归母净利润分别为2.42、3.28、5.77亿元，EPS分别为2.24、3.04、5.35元，当前股价对应PE分别为65.2、48.1、27.3倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

1) 新能源汽车市场规模低于预期；2) 增发进展不及预期；3) 项目建设进展不及预期；4) 主业毛利率下滑等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	902	1,627	2,519	3,590
增长率（%）	47.7%	80.5%	54.8%	42.5%

归母净利润（百万元）	114	242	328	577
增长率（%）	54.7%	112.6%	35.5%	76.0%
EPS（元）	1.05	2.24	3.04	5.35
ROE	11.4%	20.3%	22.6%	30.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	902	1,627	2,519	3,590
现金及现金等价物	461	376	274	351	营业成本	681	1,184	1,880	2,556
应收款	422	624	828	984	营业税金及附加	4	7	10	15
存货	256	457	725	986	销售费用	19	34	52	74
其他流动资产	127	230	356	507	管理费用	29	53	82	117
流动资产合计	1,267	1,687	2,182	2,828	财务费用	0	1	4	6
非流动资产:					研发费用	46	84	129	184
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	94	171	267	382
固定资产	152	245	335	420	资产减值损失	4	0	0	0
在建工程	11	61	111	161	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	52	51	49	46	投资收益	-5	0	0	0
长期股权投资	12	12	12	12	营业利润	127	270	365	643
其他非流动资产	43	43	43	43	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	270	413	550	683	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,537	2,100	2,733	3,511	利润总额	127	270	365	643
流动负债:					所得税费用	13	28	37	66
短期借款	0	40	80	120	净利润	114	242	328	577
应付账款、票据	492	816	1,140	1,408	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	25	25	25	25	归母净利润	114	242	328	577
流动负债合计	523	893	1,263	1,580					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	16	16	16	16	营业收入增长率	47.7%	80.5%	54.8%	42.5%
非流动负债合计	16	16	16	16	归母净利润增长率	54.7%	112.6%	35.5%	76.0%
负债合计	539	909	1,279	1,596	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.5%	27.2%	25.3%	28.8%
股本	108	108	108	108	四项费用/营收	10.5%	10.5%	10.6%	10.6%
股东权益	998	1,191	1,454	1,915	净利率	12.6%	14.9%	13.0%	16.1%
负债和所有者权益	1,537	2,100	2,733	3,511	ROE	11.4%	20.3%	22.6%	30.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	35.1%	43.3%	46.8%	45.5%
净利润	114	242	328	577	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0
折旧摊销	25	9	13	17	应收账款周转率	2.1	2.6	3.0	3.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.7	2.6	2.6	2.6
营运资金变动	-100	-176	-268	-291	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流	39	75	73	303	EPS	1.05	2.24	3.04	5.35
投资活动现金净流	-65	-144	-140	-136	P/E	138.5	65.2	48.1	27.3
筹资活动现金净流	-59	-8	-26	-75	P/S	17.5	9.7	6.3	4.4
现金流量净额	-85	-77	-92	91	P/B	15.8	13.2	10.9	8.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组简介

黄俊伟：建筑建材首席分析师，同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过5年建筑建材行业研究经验和3年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务

状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。