

证券研究报告

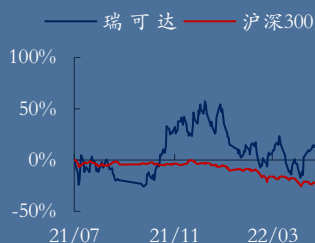
公司研究

公司点评报告

瑞可达 (688800)

投资评级 **增持**

上次评级 **增持**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《瑞可达 (688800) 汽车三化时代，连接器先锋破浪前行》

2022.08.09

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩超预期，国产车载连接器厂商加速崛起

2022年08月19日

事件：2022年8月18日，公司发布2022年半年度报告，2022上半年实现营收7.34亿元，同比增长112.57%；实现归母净利润1.26亿元，同比增长242.82%；实现扣非后归母净利润1.92亿元，同比增长228.07%。

点评：

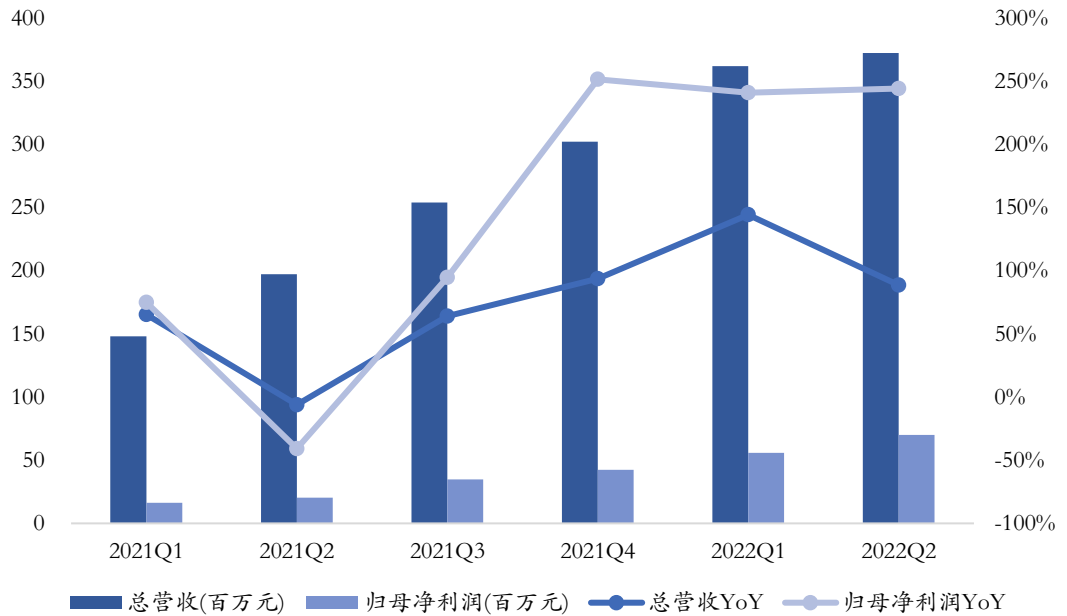
业绩超预期，新能源业务高歌猛进

2022年上半年国内新能源车渗透率不断提高，公司具备多款新能源车连接器产品，深度绑定头部车企，核心受益于新能源车行业发展，在2022年上半年实现了快速发展。2022年第二季度，公司实现营收3.72亿元，同比增长88.72%，环比增长2.85%；实现归母净利润0.70亿元，同比增长244.20%，环比增长25.65%。公司在手订单充裕，截至2022年上半年，公司共签订合同/订单金额为10.04亿元，其中新能源汽车及储能产品订单金额为8.78亿元，占比87.45%，通信产品订单金额为7701万元，占比7.67%，工业及其他产品订单金额为4899万元，占比为4.88%，为公司长期发展提供有力保障。

在产品研发方面，2022年上半年公司设立成都研发中心，组建成都技术研发团队，主要从事低频、高速背板等连接器的研发，新增技术人员57人；申请专利7项，新增授权专利15项，相继开发智能网联高速连接器、第二代乘用车和商用车换电连接器、第四代高压连接器、储能连接器等。目前公司已经形成了包括高压连接器、换电连接器、储能连接器、电子母排、智能网联高速连接器在内的丰富产品矩阵，受益于未来新能源车三化&新能源换电的趋势，未来发展空间广阔。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万)	610.39	901.72	1633.08	2510.80	3674.90
同比(%)	20.07%	47.73%	81.11%	53.75%	46.36%
归属母公司净利润(百万)	73.63	113.86	240.19	361.74	523.34
同比(%)	75.17%	54.65%	110.95%	50.60%	44.67%
毛利率(%)	27.71%	24.49%	26.37%	26.53%	26.67%
ROE(%)	13.80%	11.42%	19.97%	24.24%	27.44%
EPS(摊薄)(元)	0.91	1.05	2.23	3.35	4.85
P/E	173.82	149.86	70.96	47.12	32.57
P/B	23.98	17.11	14.19	11.43	8.95

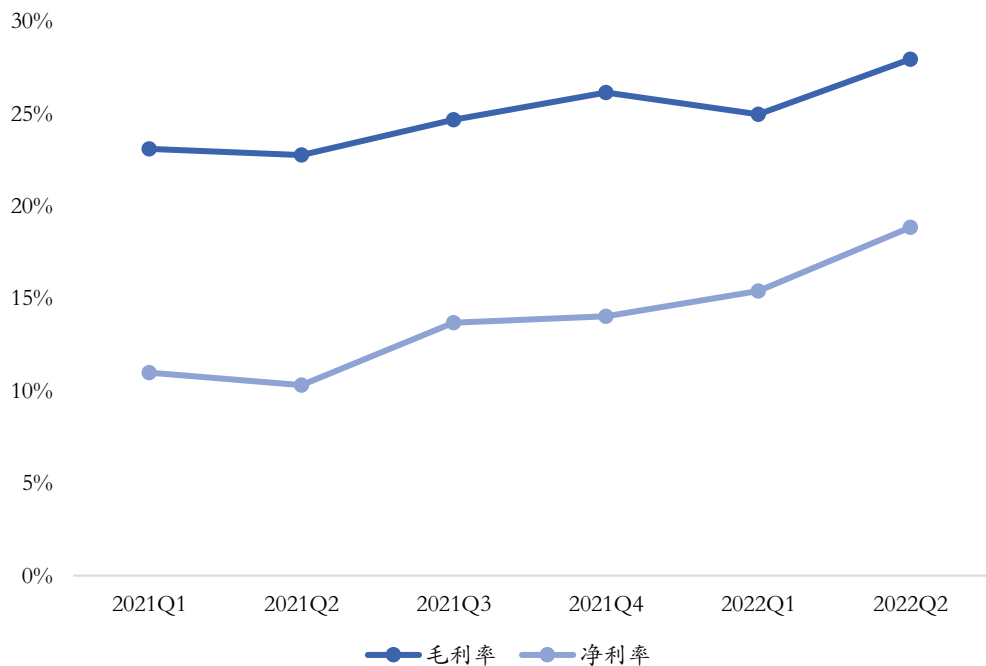
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月18日收盘价

图 1：2022 年 Q1&Q2 公司季度业绩持续同比大幅增长


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 毛利率&净利率水平环比有所提升，公司盈利能力进一步加强

2022 年二季度，公司毛利率实现 27.95%，同比增长 5.19 个百分点，环比增长 2.98 个百分点；净利率实现 18.85%，同比增长 8.54 个百分点，环比增长 3.44 个百分点。公司毛利率和净利率水平持续提升，一方面得益于公司不断推出有竞争力的连接器芯片，另一方面得益于公司数字化制造手段的应用。我们认为目前新能源车行业仍处于高景气度区间，对车载连接器产品需求旺盛，同时公司积极投入研发与新品，未来公司连接器产品毛利率有望继续维持稳中有增的趋势。

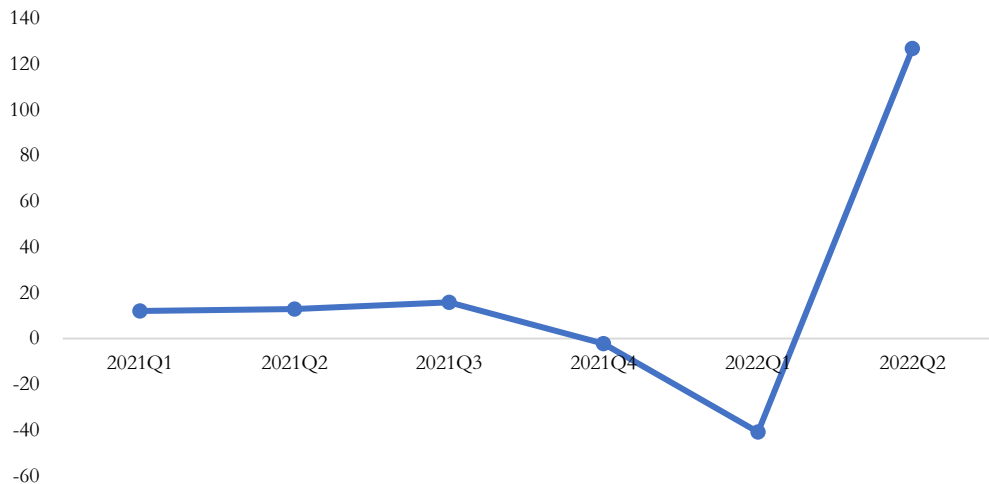
图 2：2022 年公司季度毛利率净利率均有提升


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 回款能力提升，经营性现金流表现良好

2022 年二季度，公司经营性现金流净流入 1.27 亿元，主要是营业销售规模增加，应收账款回款增加所致。截至 2022 年上半年，公司在手货币资金 4.75 亿元，流动资产合计 15.84 亿元，流动负债合计 8.55 亿元，同时经营性现金流表现良好，整体来看公司资金链较为宽松，有利于支撑公司的稳定投入与长期发展。

图 3：公司经营性现金流大幅改善（百万元）

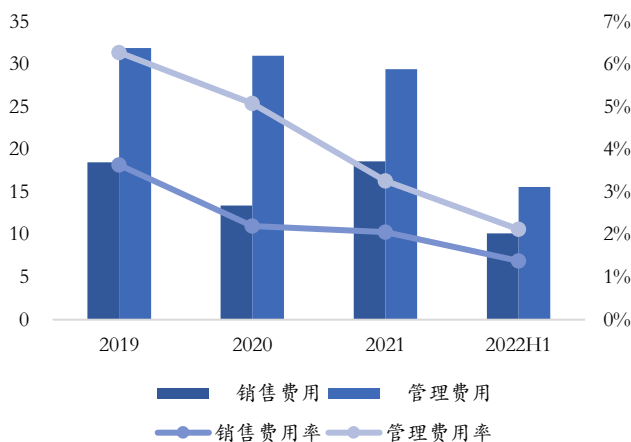


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 费控能力进一步增强，坚持以研发驱动成长

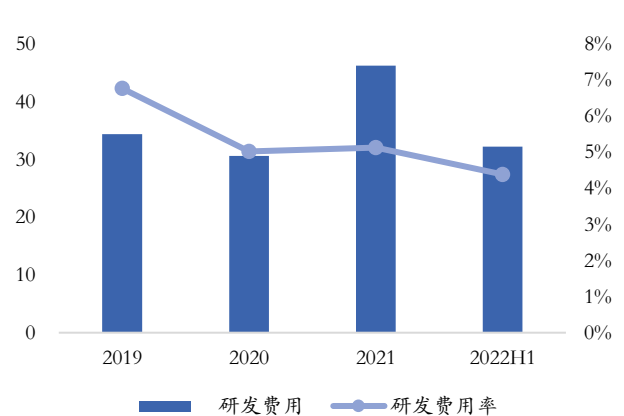
2022 年上半年，公司销售费用率实现 1.38%，同比下降 0.94 个百分点，管理费用率实现 2.12%，同比下降 1.33 个百分点。公司费控能力进一步提升，从侧面反映了公司在业绩高速增长背景下仍然维持了公司内部的良好管理能力。2022 年上半年公司研发费用为 0.32 亿元，同比增长 94.33%，公司研发费用率实现 4.39%，与去年同期相比基本持平。公司研发费用的增加主要是公司为进行前瞻性预研、新产品开发、工艺技术创新、产品迭代和研发人员引进，在研发领域投入增加所致。公司坚持进行研发投入，有助于进一步巩固产品领先性与公司在市场中的竞争地位，有助于公司的长期发展。

图 4：公司费控能力进一步增强（百万元，%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 5：公司研发费用率较为平稳（百万元，%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **汽车三化时代，高压&高速连接器需求将快速增长**

我们预计到 2025 年，我国高压连接器市场规模有望达 315 亿元，高速连接器市场规模有望达 150 亿元。

高压连接器市场规模测算：根据中汽协数据，我们假设今年全年新能源汽车渗透率达 18.18%，则全年新能源汽车产量有望达 500 万辆，根据中国汽车技术研究中心、社会科学文献出版社等联合发布《新能源汽车蓝皮书：中国新能源汽车产业发展报告》，预计到 2025 年，我国汽车产量将达 3000 万辆，我们假设新能源汽车渗透率达 35%，则 2025 年新能源汽车产量有望达 1050 万辆，我们按照高压连接器 3000 元/辆单车价值量去计算，得出我国高压连接器市场规模有望从 2022 年的 150 亿元增长到 2025 年的 315 亿元，复合增速为 28.06%。

高速连接器市场规模测算：我们根据《智能网联汽车技术路线图 2.0》数据，假设到 2025 年，智能网联汽车渗透率达 50%，得到 2025 年智能网联汽车将达到 1500 万辆，由于目前高速连接器尚处于初步发展阶段，我们假设高速连接器单车价值量为 800 元/辆，到 2025 年提升到 1000 元/辆，算出我国高速连接器市场规模有望从 2022 年的 39.6 亿元增长到 2025 年的 150 亿元，复合增速为 55.88%。

表 1：我国高压和高速连接器市场规模测算

	2022E	2025E
汽车产量（万辆）	2750	3000
新能源汽车渗透率	18.18%	35.00%
新能源汽车产量（万辆）	500	1050
高压汽车连接器价值量（万元/辆）	0.3	0.3
高压连接器市场规模（亿元）	150	315
智能网联汽车渗透率	18%	50%
智能网联汽车产量（万辆）	495	1500
高速汽车连接器价值量（万元/辆）	0.08	0.1
高速连接器市场规模（亿元）	39.60	150

资料来源：信达证券研发中心预测

➤ **公司深耕连接器行业，具备多项核心自研技术**

高压高速连接器具备较高的行业壁垒，主要体现有工艺壁垒和市场客户壁垒两部分。
在工艺壁垒方面：高压连接器主要需要解决载流能力和散热能力两个问题，要求产品满足一致性，可满足耐高压、耐高温、阻抗、抗氧化、导电特性、设计适配度等技术规格；高速连接器主要需要解决信号衰减、失真和质量稳定性的问题，要求满足插拔力和电机性能两部分，若高速信号在金属材质传输中产生激素效应和电学效应，异常数据问题会导致控制终端会有异常。
在市场客户壁垒方面：在汽车产业链中，整车厂对产品安全性、稳定性和可靠性要求高，对上游供应商准入资格审核严苛，供应商进入供应商体系的时间比较长；同时，汽车零部件供应商需要具备较优的综合能力，包括产品研发能力、过程管控能力、供货保障能力、产品试验检测能力、零部件生产保障能力和售后服务能力等。

公司技术优势较强，具备多项核心自研技术。经过多年布局，公司已具备从前沿研究、协同开发、工艺设计、自动制造到性能检测的整体解决能力，核心竞争力逐步凸显。在新能源汽车连接器市场，公司开发了全系列高压大电流连接器及组件、充换电系列连接器、MSD、PDU 等组件及模块系统，打造丰富的产品矩阵，成为了新能源汽车连接器行业的优质供应商之一。公司积极进行研发投入，取得了多项连接器领域的核心技术，有助于增强公司的技术实力，巩固公司的技术领先优势。

➤ 盈利预测与投资评级

公司深耕连接器市场多年，拥有丰富的行业经验，已经与多家头部车企形成了良好的合作关系，护城河宽阔，未来有望充分受益。考虑到公司车载连接器业务加速发展，我们上调了盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 2.40 亿元、3.62 亿元、5.23 亿元，对应 PE 为 70.96 倍、47.12 倍、32.57 倍，维持“增持”评级。

➤ 风险因素

1、模式创新风险；2、市场竞争风险；3、新冠疫情蔓延。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	750	1,267	1,890	2,598	3,631	
货币资金	201	461	650	694	846	
应收票据	129	50	91	140	205	
应收账款	202	369	465	716	1,047	
预付账款	5	5	8	13	19	
存货	123	256	448	687	1,003	
其他	90	125	227	349	511	
非流动资产	211	270	279	285	291	
长期股权投资	0	12	12	12	12	
固定资产	137	152	165	177	186	
无形资产	9	52	47	42	38	
其他	66	55	55	55	54	
资产总计	961	1,537	2,168	2,884	3,922	
流动负债	413	523	949	1,375	1,999	
短期借款	60	0	45	0	0	
应付票据	120	138	243	373	544	
应付账款	209	354	626	960	1,402	
其他	24	32	36	43	52	
非流动负债	14	16	16	16	16	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	14	16	16	16	16	
负债合计	427	539	965	1,391	2,015	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	534	997	1,203	1,493	1,907	
负债和股东权益	961	1,537	2,168	2,884	3,922	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	610	902	1,633	2,511	3,675	
同比 (%)	20.1%	47.7%	81.1%	53.7%	46.4%	
归属母公司净利润	74	114	240	362	523	
同比 (%)	75.2%	54.7%	110.9%	50.6%	44.7%	
毛利率 (%)	27.7%	24.5%	26.4%	26.5%	26.7%	
ROE%	13.8%	11.4%	20.0%	24.2%	27.4%	
EPS (摊薄)(元)	0.91	1.05	2.23	3.35	4.85	
P/E	173.82	149.86	70.96	47.12	32.57	
P/B	23.98	17.11	14.19	11.43	8.95	
EV/EBITDA	163.03	118.23	59.45	40.78	28.84	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	610	902	1,633	2,511	3,675	
营业成本	441	681	1,202	1,845	2,695	
营业税金及附加	4	4	7	10	15	
销售费用	13	19	31	50	73	
管理费用	31	29	49	75	113	
研发费用	31	46	82	133	202	
财务费用	4	0	2	2	1	
减值损失合	-11	-1	0	0	0	
投资净收益	-4	-5	-2	-4	-3	
其他	12	9	8	10	9	
营业利润	84	127	267	402	581	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	84	127	267	402	581	
所得税	11	13	27	40	58	
净利润	73	114	240	362	523	
少数股东损	-1	0	0	0	0	
归属母公司净利润	74	114	240	362	523	
EBITDA	109	150	298	435	615	
EPS (当年)(元)	0.91	1.05	2.23	3.35	4.85	

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	113	39	214	195	294	
净利润	73	114	240	362	523	
折旧摊销	26	25	30	32	33	
财务费用	2	-1	2	2	1	
投资损失	4	5	-6	-6	-6	
营运资金变	-2	-127	-41	-209	-278	
其它	10	22	-11	15	20	
投资活动现金流	-36	-65	-32	-32	-33	
资本支出	-40	-63	-38	-38	-38	
长期投资	0	12	12	12	12	
其他	4	-14	-6	-6	-6	
筹资活动现金流	-13	291	7	-119	-110	
吸收投资	0	350	0	0	0	
借款	-9	-57	44	-45	0	
支付利息或股息	-4	0	-36	-74	-110	
现金流净增加额	64	265	189	44	152	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

齐向阳，通信行业研究助理，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖智能制造、车载镜头、车载连接器等领域。

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	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	sun tong@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	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。