

2022年10月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩继续高增，利润率环比有所下降

—瑞可达（688800.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

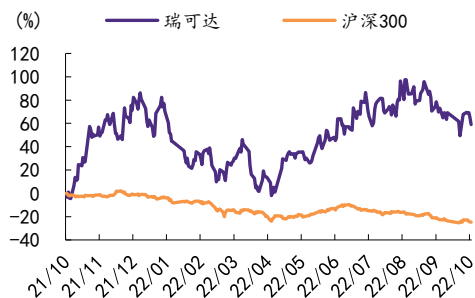
分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-21

当前股价（元）	130.57
总市值（亿元）	148
总股本（百万股）	113
流通股本（百万股）	70
52周价格范围（元）	77-158.76
日均成交额（百万元）	147.93

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《瑞可达（688800）：连接器头部企业，新能源汽车+储能拉动成长》2022-09-18
- 2、《瑞可达（688800）：上半年业绩高速增长，聚焦新能源+储能高景气赛道》2022-08-24
- 3、《华鑫证券-公司报告-瑞可达（688800）：连接器头部企业，新能源汽车+储能拉动成长-20220730-黄俊伟》2022-07-31

瑞可达发布三季报：2022年前三季度营业收入11.64亿元，同比增94.23%；归母净利润1.97亿元，同比增175.66%；扣非净利润1.82亿元，同比增182.43%；基本每股收益1.82元，同比增121.95%。日前，公司公告称前三季度共签订15.7亿元订单，同比增94%，其中新能源汽车及储能订单/通信订单/其他订单分别为13.60/1.11/1.03亿元。

投资要点

单季净利再创新高，期间费用率略增

业绩保持强劲增长势头，单季扣非净利再创新高。公司前三季度营收/扣非净利润11.64/1.82亿元，同比增94.32%/182.43%，两数据均已超2021年全年。其中Q3单季营收4.3亿元，同比增69.28%，环比增15.6%；扣非净利润0.69亿元，同比增116.45%，环比增4.5%，刷新Q2所创的单季历史新高。公司优异业绩源自Q2订单的加速兑现和Q3依旧强劲的订单需求。Q3新签订单5.7亿元，其中新能源汽车及储能/通信/其他订单4.82/0.34/0.54亿元，占比84.5%/6%/9.5%，继续集中于高景气赛道。充沛的在手订单叠加优质的订单交付能力为其Q4业绩提供保障。

单季毛利率创新高，扣非净利率下滑。Q3单季毛利率/扣非净利率28.21%/15.94%，同比+3.53/+3.47pct，环比+0.27/-1.82pct，公司毛利率再创新高，产品放量带来规模效应持续显现。Q3扣非净利率较Q2有所回落，但仍高于上市以来其余单季值，主要系：1）公司本期确认信用减值损失-5.33亿，损失金额环比大幅增398%，计提信用减值损失比例-1.24%，环比变动-0.95pct。2）期间费用率8.26%，环比+1.28pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别环比+0.39/+0.33/+0.25/+0.32pct。

现金流下滑，资产负债结构合理。公司规模扩张较快，回款暂时落后于营收增速，Q3应收账款和票据净增2.61亿元，Q3经营性现金流量净额0.4亿元，环比下滑67.4%；收现比/净现比分别为81.35%/0.96%，较Q2下滑12.72/33.08pct。公司资产负债率34.05%，较6月底下降10.93pct，保持于合理区间。

新能源汽车景气度持续向上，定增落地继续紧抓下游发展机遇

公司新能源连接器业务由高压连接器、换电连接器和车载高

速连接器三部分构成，目前高压、换电占主要收入，车载高速则存在较大增长空间；公司在该领域客户阵容强大，供货名单包括玖行能源、美国 T 公司、蔚来汽车、上汽集团、宁德时代等知名企业。通信连接器领域，公司亦服务中兴通讯等全球巨头。

新能源汽车市场蓬勃发展，短期内公司高压、换电连接器将继续保持强劲势头。2022 年 9 月我国新能源汽车销量继续高增，月度产/销分别达 75.5/70.8 万辆，环比增 9.3%/6.2%，再创历史新高，市场占有率达 27.1%。预计 Q4 主流车企将继续保持高促销力度以对冲上半年疫情影响、完成年度销量目标，公司订单保持充足。其中，公司主要客户蔚来国内业务高增且顺利出海欧洲：Q3 交付新车 3.16 万台，同比增 29.3%，创季度交付记录，10 月 8 日开始在欧洲四国市场提供全体系服务。作为蔚来高压、换电连接器主力供应商，公司有望持续跟随蔚来扩张步伐加速成长。

汽车智能化利好频出，车载高速连接器提供中长期发展动能。近期，多地多部门明确下一步汽车智能化发展目标，工信部表示将坚持“单车智能+网联赋能”发展战略，重庆提出到 2025 年“有条件自动驾驶汽车实现量产和规模化应用”，上海要求到 2025 年具辅助自动驾驶功能（L3）汽车占新车生产比例超 70%。智能网联/自动驾驶汽车产业化趋势进一步明朗，公司合作的主流车企在此领域多有所布局，且公司起家通信连接器，技术优势显著。目前已定点的高速产品主要应用于 L2、L2.5（辅助驾驶水平）汽车，价值量约 500-800 元；而 L5（完全自动驾驶水平）汽车中价值量有望提升至 1500 元，未来车载高速连接器单车价值量随汽车智能化水平提高有较大提升空间。高速连接器毛利率较高，预计中长期车载高速业务将成为公司新的利润增长点。

定增落地，扩产进一步巩固新能源领域优势。2022 年 9 月公司成功定增募资 6.70 亿元（净额），募投项目达产后新能源汽车连接器系统产能将达 1200 万套/年，助其紧抓下游新能源增长机遇，满足众多优质客户的旺盛需求。此外，部分资金用于研发中心项目，有利于公司不断提高技术水平，适应下游行业产品的快速更新换代趋势。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 16.27、25.19、35.90 亿元，EPS 分别为 2.54、4.03、6.14 元，当前股价对应 PE 分别为 51.5、32.4、21.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 销售回款不及预期；2) 募投项目进展不及预期；3) 行业技术迭代风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (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	287	456	695
增长率 (%)	54.7%	152.1%	58.9%	52.2%
摊薄每股收益 (元)	1.05	2.54	4.03	6.14
ROE (%)	11.4%	15.1%	20.2%	24.7%

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	1,078	1,161	1,452	营业成本	681	1,173	1,800	2,514
应收款	422	624	828	984	营业税金及附加	4	7	10	15
存货	256	453	694	970	销售费用	19	26	38	54
其他流动资产	127	230	356	507	管理费用	29	36	53	75
流动资产合计	1,267	2,384	3,039	3,912	财务费用	0	-1	1	3
非流动资产:					研发费用	46	72	113	162
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	94	133	205	294
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	51	48	投资收益	-5	0	0	0
长期股权投资	12	12	12	12	营业利润	127	320	508	773
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	552	685	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,537	2,798	3,591	4,597	利润总额	127	320	508	773
流动负债:					所得税费用	13	33	52	79
短期借款	0	40	80	120	净利润	114	287	456	694
应付账款、票据	492	808	1,190	1,593	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	287	456	695
流动负债合计	523	885	1,314	1,765					
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%	152.1%	58.9%	52.2%
负债合计	539	901	1,330	1,781	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.5%	27.9%	28.5%	30.0%
股本	108	113	113	113	四项费用/营收	10.5%	8.1%	8.2%	8.2%
股东权益	998	1,897	2,261	2,817	净利率	12.6%	17.6%	18.1%	19.3%
负债和所有者权益	1,537	2,798	3,591	4,597	ROE	11.4%	15.1%	20.2%	24.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	35.1%	32.2%	37.0%	38.7%
净利润	114	287	456	694	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	25	9	13	17	应收账款周转率	2.1	2.6	3.0	3.6
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	-179	-183	-171	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	39	116	286	539	EPS	1.05	2.54	4.03	6.14
投资活动现金净流量	-65	-144	-140	-136	P/E	123.8	51.5	32.4	21.3
筹资活动现金净流量	643	652	-51	-99	P/S	15.6	9.1	5.9	4.1
现金流量净额	617	625	95	304	P/B	14.1	7.8	6.5	5.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。