



毛利率稳健 盈利符合预期

——瑞可达 (688800.SH) 季报点评

事件:

公司发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度公司实现营业收入 11.64 亿元, 同比增长 94.23%, 实现归母净利润 1.97 亿元, 同比增长 175.66%; 其中第三季度营业收入 4.3 亿元, 同比增长 69.28%, 环比增长 15.5%, 归母净利润 0.71 亿元, 同比增长 104.82%, 环比增长 1.72%。

投资摘要:

营收创新高, 毛利率环比小幅提升。公司把握市场机遇, 积极开拓新能源汽车和储能领域, 订单大增, 形成批量交付的客户逐渐增加, 营收创历史新高。营收增长带来规模效应, 自动化设备投入提升生产效率, 2022 年前三季度公司毛利率 27.12%, 同比上升 3.46pct, 其中第三季度毛利率 28.21%, 同比上升 3.53pct, 环比上升 0.26pct, 未来毛利率有望呈现稳中有升态势。第三季度公司销售费率 1.78%, 环比上升 0.39pct, 管理费 2.28%, 环比上升 0.33pct, 费率的增加导致公司净利率有所下滑, 第三季度净利率 16.6%, 环比下降 2.25pct。

研发投入持续增加, 筹建西安研发中心。2022 年前三季度公司研发投入 5513 万元, 同比增长 95.4%, 研发费率 4.74%, 同比上升 0.03pct, 第三季度研发费率 5.32pct, 同比上升 0.74pct, 环比上升 0.31pct。公司相继开发出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, 进一步提升单车价值量, 不断开拓市场份额。为加快产品迭代创新, 配合主要客户实现就近参与研发的要求, 公司拟在西安市筹建研发中心。

在手订单充裕, 产能布局完善。公司前三季度已签订单 15.74 亿元, 同比增长 94%, 其中新能源汽车及储能订单 13.6 亿元, 通信订单 1.11 亿元, 其他订单 1.03 亿元; Q3 新增订单 5.7 亿元, 其中新能源汽车及储能订单 4.82 亿元, 通信订单 0.34 亿元, 其他订单 0.54 亿元。公司定增募资 6.7 亿元新建项目扩大产能, 新增年产 1200 万套新能源汽车连接器系统的生产能力。同时公司加大国际市场开拓, 积极筹建墨西哥子公司, 布局北美市场。

公司新能源汽车和储能业务向上空间巨大。客户方面, 公司已稳定供货给玖行能源、美国 T 公司、蔚来汽车、比亚迪、赛力斯、宁德时代、阳光电源、中创新航等。产品方面, 高压连接器国产化加速推进, 市场占有率进一步提升; 商用车换电连接器逐步向出租车、工程机械等领域扩展; 储能市场需求带动光储充连接器市场的蓬勃发展; 电子母排在电动汽车上应用加速, 引领新的技术发展; 汽车智能化水平提升带动单车智能网联高速连接器的价值量和市场需求不断攀升。

投资建议:

我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 16.64 亿元、26.34 亿元、35.69 亿元, 同比增长 84.53%、58.31%、35.5%, 2022-2024 年归母净利润为 2.79 亿元、4.59 亿元、6.57 亿元, 同比增长 145.11%、64.29%、43.27%, 对应 PE 分别为 48.45 倍、29.49 倍、20.58 倍。考虑到公司新能源汽车和储能业务成长空间大, 给予公司 2023 年 50 倍 PE 的估值, 对应股价 202.61 元, 市值 229.27 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示:

新能源车销量不及预期, 5G 通信建设不及预期, 应收账款无法收回, 存货跌价, 原材料价格上涨, 技术迭代风险, 疫情控制不及预期, 国外业务发展不及预期。

评级

买入 (维持)

2022 年 10 月 25 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110013

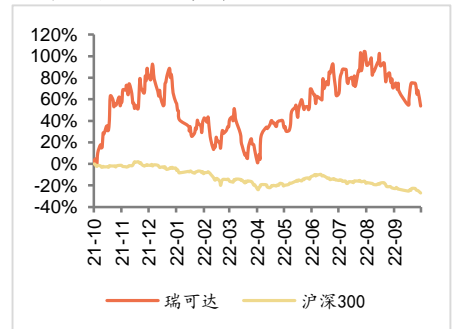
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2022.10.24

总市值/流通市值 (亿元)	135/83
总股本 (万股)	11316
资产负债率	34.05%
每股净资产 (元)	16.17
收盘价 (元)	119.5
一年内最低价/最高价 (元)	68.74/171

公司股价表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《瑞可达半年报点评: 盈利超预期 新能源车和储能加速成长》2022-08-22
- 2、《瑞可达 2022Q1 季报点评: 业绩持续高增 成长空间打开》2022-04-29
- 3、《瑞可达公司深度研究: 连接器小巨人 新能源车助力业绩腾飞》2022-04-17

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	610.39	901.72	1,663.99	2,634.28	3,569.49
增长率 (%)	20.07%	47.73%	84.53%	58.31%	35.50%
归母净利润 (百万元)	73.63	113.86	279.09	458.53	656.92
增长率 (%)	75.17%	54.65%	145.11%	64.29%	43.27%
净资产收益率 (%)	13.80%	11.42%	22.43%	27.92%	29.70%
每股收益(元)	0.91	1.23	2.47	4.05	5.81
PE	131.32	97.15	48.45	29.49	20.58
PB	18.14	12.94	10.87	8.24	6.11

资料来源：公司财报，申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	610	902	1664	2634	3569	流动资产合计	750	1267	2076	3207	4295				
营业成本	441	681	1208	1875	2502	货币资金	201	461	699	1107	1500				
营业税金及附加	4	4	7	11	14	应收账款	202	369	617	976	1323				
营业费用	13	19	25	40	54	其他应收款	5	3	5	8	11				
管理费用	31	29	37	58	79	预付款项	5	5	9	15	22				
研发费用	31	46	82	126	168	存货	123	256	395	613	818				
财务费用	4	0	-13	5	7	其他流动资产	5	3	9	16	24				
资产减值损失	-4.18	-4.50	-4.34	-4.42	-4.38	非流动资产合计	211	270	267	264	261				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0	12	12	12	12				
投资净收益	-3.84	-5.04	3.00	3.00	3.00	固定资产	136.66	151.55	159.26	163.53	166.12				
营业利润	84	127	316	519	744	无形资产	9	52	47	42	38				
营业外收入	0.40	0.10	0.00	0.00	0.00	商誉	0	0	0	0	0				
营业外支出	0.41	0.02	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	23	6	6	6	6				
利润总额	84	127	316	519	744	资产总计	961	1537	2343	3471	4556				
所得税	11	13	37	61	87	流动负债合计	413	523	1090	1821	2336				
净利润	73	114	279	459	657	短期借款	60	0	184	436	503				
少数股东损益	-1	0	0	0	0	应付账款	209	354	592	918	1226				
归属母公司净利润	74	114	279	459	657	预收款项	0	0	-4	-9	-17				
EBITDA	117	202	316	538	764	一年内到期的非流动	0	1	1	1	1				
EPS (元)	0.91	1.23	2.47	4.05	5.81	非流动负债合计	14	16	8	8	8				
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应付债券	0	0	0	0	0				
成长能力						负债合计	427	539	1098	1829	2344				
营业收入增长	20.07%	47.73%	84.53%	58.31%	35.50%	少数股东权益	0	0	0	0	0				
营业利润增长	89.87%	51.68%	149.47%	64.29%	43.27%	实收资本(或股本)	81	108	113	113	113				
归属于母公司净利润增长	145.11%	64.29%	145.11%	64.29%	43.27%	资本公积	192	514	514	514	514				
获利能力						未分配利润	238	345	507	774	1155				
毛利率(%)	27.71%	24.49%	27.38%	28.83%	29.90%	归属母公司股东权益	534	997	1244	1642	2212				
净利率(%)	11.88%	12.62%	16.77%	17.41%	18.40%	负债和所有者权益	961	1537	2343	3471	4556				
总资产净利润(%)	7.66%	7.41%	11.91%	13.21%	14.42%	现金流量表									
ROE(%)	13.80%	11.42%	22.43%	27.92%	29.70%		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E				
偿债能力						经营活动现金流	113	39	76	225	423				
资产负债率(%)	44%	35%	47%	53%	51%	净利润	73	114	279	459	657				
流动比率	1.82	2.42	1.90	1.76	1.84	折旧摊销	30.23	75.46	0.00	8.55	8.82				
速动比率	1.52	1.93	1.54	1.43	1.49	财务费用	4	0	-13	5	7				
营运能力						应付账款减少	0	0	-247	-360	-347				
总资产周转率	0.68	0.72	0.86	0.91	0.89	预收账款增加	0	0	-4	-6	-8				
应收账款周转率	3	3	3	3	3	投资活动现金流	-36	-65	-3	-3	-3				
应付账款周转率	2.96	3.20	3.52	3.49	3.33	公允价值变动收益	0	0	0	0	0				
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0				
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.23	2.47	4.05	5.81	投资收益	-4	-5	3	3	3				
每股净现金流(最新摊薄)	0.79	2.45	2.11	3.60	3.47	筹资活动现金流	-13	291	165	186	-27				
每股净资产(最新摊薄)	6.59	9.23	11.00	14.51	19.54	应付债券增加	0	0	0	0	0				
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0				
P/E	131.32	97.15	48.45	29.49	20.58	普通股增加	0	27	5	0	0				
P/B	18.14	12.94	10.87	8.24	6.11	资本公积增加	0	323	0	0	0				
EV/EBITDA	81.27	61.58	41.17	23.89	16.39	现金净增加额	64	265	238	408	393				

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上