

电子组

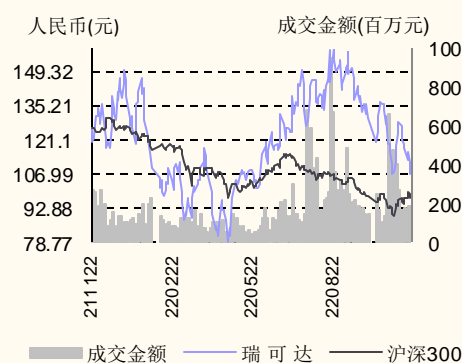
瑞可达 (688800.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 107.07 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.13
已上市流通 A 股(亿股)	0.71
总市值(亿元)	121.16
年内股价最高最低(元)	159.23/79.00
沪深 300 指数	3802
上证指数	3097



相关报告

1. 《业绩符合预期, 新能源、车载高速多点开花-瑞可达三季报点评》, 2022.10.24
2. 《Q2 超预期, 新能源车、换电、储能连接器高增-瑞可达中报点评》, 2022.8.19
3. 《收入、业绩超预期, 高压、换电连接器高增-瑞可达一季报点评》, 2022.4.29
4. 《业绩符合预期, 2022 年重卡换电值得期待-瑞可达年报点评》, 2022.4.8
5. 《业绩略超预期, 换电连接器龙头展翅腾飞-瑞可达业绩预告点评》, 2022.1.23

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

股权激励彰显信心, 海外市场未来可期

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	610	902	1,608	2,475	3,477
营业收入增长率	20.07%	47.73%	78.27%	53.96%	40.46%
归母净利润(百万元)	74	114	263	351	521
归母净利润增长率	75.17%	54.65%	130.83%	33.49%	48.38%
摊薄每股收益(元)	0.909	1.054	2.323	3.101	4.601
每股经营性现金流净额	1.25	0.34	3.67	3.05	4.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.80%	11.42%	14.32%	17.15%	22.08%
P/E	N/A	132.11	46.10	34.53	23.27
P/B	N/A	15.08	6.60	5.92	5.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 2022 年 11 月 19 日, 公司公告限制性股票激励计划 (草案)。

经营分析

- 公司拟授予 150 人 (占公司总人数 12%) 限制性股票数量为 100 万股, 限制性股票授予价格为 66.92 元/股, 考核目标为 2023~2025 年公司收入不低于 21、28、36 亿元, 2023~2025 年需摊销费用为 0.2、0.1、0.05 亿元。
- 海外业务打造公司新成长极, 前期费用将拖累公司费用率。5 月公司公告拟投资 400 万美元设立境外子公司, 分别是新加坡瑞可达国际和墨西哥瑞可达。公司第一个海外工厂项目已选址墨西哥蒙特雷市, 预计 2023 年二季度开始试生产, 主要服务北美市场, 其业务涉及新能源汽车、储能、光伏领域。2022 年上半年海外业务收入占比为 8%, 公司规划 2023 年后国际市场收入占比达 30%。我们认为伴随海外工厂陆续投产, 海外业务打造公司新成长曲线, 但是预计 2023 年前期费用将拖累公司费用率。
- 换电重卡增速放缓, 储能、车载高速连接器未来可期。1) 上半年公司换电业务收入超 2 元、占比超 27%。根据终端上牌数据显示, 国内新能源重卡 10 月销量为 1716 辆、同增 34%、环降 8%, 1~10 月销量为 1.7 万辆、同增 204%, 新能源重卡增速明显放缓, 但渗透率仍低、仅 4%。2) 上半年公司储能收入超 0.5 亿元、占比超 7%, 公司储能产品涵盖商储、家储用连接器、线束、母排、储能柜等产品, 客户包括 T 公司、Span.IO、宁德时代、阳光电源、固德威等。3) 公司高速连接器已完成全系列开发, 包括 Fakra、MiniFakra、HSD、以太网 VEH、TypeC 等产品, 目前已定点 3 款车型, 单车价值量约为 500~800 元, 我们预计 2023 年公司车载高速连接器收入突破 1 亿元。

投资建议: 考虑公司股权激励费用、海外工厂前期费用、行业竞争加剧, 我们下调 2022~2024 年净利为 2.6、3.5、5.2 亿元, 分别下调 6%、15%、14%, 同增 131%、33%、48%, 对应 PE 估值为 46、35、23 倍。维持买入评级。

风险提示: 行业竞争加剧、原材料价格波动、技术迭代、限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	508	610	902	1,608	2,475	3,477	货币资金	141	201	461	1,250	1,229	1,319
增长率		20.1%	47.7%	78.3%	54.0%	40.5%	应收款项	409	417	542	665	1,010	1,407
主营业务成本	-351	-441	-681	-1,172	-1,806	-2,508	存货	102	123	256	321	495	687
%销售收入	69.0%	72.3%	75.5%	72.9%	73.0%	72.1%	其他流动资产	4	9	7	8	13	18
毛利	157	169	221	436	669	969	流动资产	655	750	1,267	2,244	2,746	3,430
%销售收入	31.0%	27.7%	24.5%	27.1%	27.0%	27.9%	%总资产	78.2%	78.1%	82.4%	84.5%	83.1%	83.5%
营业税金及附加	-4	-4	-4	-6	-10	-14	长期投资	0	25	37	37	37	37
%销售收入	0.8%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	158	144	163	279	419	528
销售费用	-18	-13	-19	-24	-50	-70	%总资产	18.9%	15.0%	10.6%	10.5%	12.7%	12.9%
%销售收入	3.6%	2.2%	2.1%	1.5%	2.0%	2.0%	无形资产	13	9	52	94	102	109
管理费用	-32	-31	-29	-40	-74	-97	非流动资产	183	211	270	412	560	676
%销售收入	6.3%	5.1%	3.3%	2.5%	3.0%	2.8%	%总资产	21.8%	21.9%	17.6%	15.5%	16.9%	16.5%
研发费用	-34	-31	-46	-82	-129	-184	资产总计	838	961	1,537	2,657	3,306	4,107
%销售收入	6.8%	5.0%	5.1%	5.1%	5.2%	5.3%	短期借款	44	60	1	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	68	90	123	283	406	604	应付款项	280	329	494	743	1,146	1,592
%销售收入	13.5%	14.8%	13.6%	17.6%	16.4%	17.4%	其他流动负债	20	23	28	70	106	149
财务费用	-2	-4	0	11	0	0	流动负债	344	413	523	813	1,252	1,740
%销售收入	0.4%	0.6%	0.0%	-0.7%	0.0%	0.0%	长期贷款	8	0	0	0	0	0
资产减值损失	-28	-11	-1	-15	-22	-27	其他长期负债	12	14	16	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	364	427	539	821	1,261	1,749
投资收益	2	-4	-5	-5	-5	-5	普通股股东权益	476	534	997	1,835	2,045	2,358
%税前利润	3.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	81	81	108	113	113	113
营业利润	44	84	127	299	399	592	未分配利润	187	238	345	503	713	1,026
营业利润率	8.7%	13.7%	14.1%	18.6%	16.1%	17.0%	少数股东权益	-2	0	0	0	0	0
营业外收支	2	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	838	961	1,537	2,657	3,306	4,107
税前利润	46	84	127	299	399	592	比率分析						
利润率	9.0%	13.7%	14.1%	18.6%	16.1%	17.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-6	-11	-13	-36	-48	-71	每股指标						
所得税率	13.6%	13.2%	10.3%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.519	0.909	1.054	2.323	3.101	4.601
净利润	40	73	114	263	351	521	每股净资产	5.879	6.588	9.235	16.215	18.075	20.836
少数股东损益	-2	-1	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.198	1.395	0.357	3.671	3.050	4.637
归属于母公司的净利润	42	74	114	263	351	521	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.929	1.240	1.840
净利率	8.3%	12.1%	12.6%	16.3%	14.2%	15.0%	回报率						
							净资产收益率	8.83%	13.80%	11.42%	14.32%	17.15%	22.08%
							总资产收益率	5.02%	7.66%	7.41%	9.89%	10.61%	12.68%
							投入资本收益率	11.18%	13.11%	10.95%	13.58%	17.48%	22.53%
							增长率						
							主营业务收入增长率	12.98%	20.07%	47.73%	78.27%	53.96%	40.46%
							EBIT增长率	39.15%	32.18%	35.88%	130.62%	43.48%	48.57%
							净利润增长率	10.52%	75.17%	54.65%	130.83%	33.49%	48.38%
							总资产增长率	2.64%	14.67%	59.93%	72.85%	24.46%	24.21%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	168.2	129.4	115.7	115.0	115.0	115.0
							存货周转天数	101.1	92.8	101.4	100.0	100.0	100.0
							应付账款周转天数	199.0	170.8	150.9	150.0	150.0	150.0
							固定资产周转天数	113.0	81.7	61.3	60.8	60.1	54.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-18.72%	-26.38%	-46.08%	-68.11%	-60.06%	-55.94%
							EBIT利息保障倍数	34.5	25.2	-1,865.6	-26.6	976.1	-2,024.9
							资产负债率	43.46%	44.42%	35.08%	30.92%	38.13%	42.58%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	16	17	26	45
增持	0	9	12	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.36	1.41	1.38	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

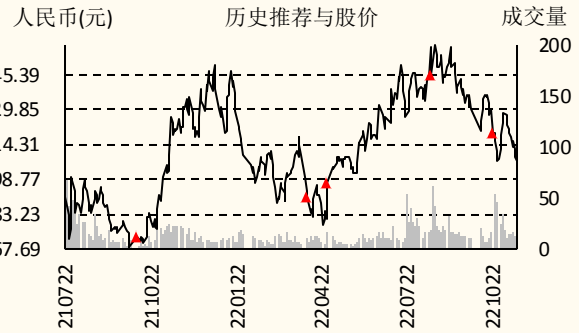
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-08	买入	68.70	91.00 ~ 91.00
2	2022-01-23	买入	129.41	161.00 ~ 161.00
3	2022-04-08	买入	93.59	124.00 ~ 124.00
4	2022-04-29	买入	81.50	121.00 ~ 121.00
5	2022-08-19	买入	158.00	N/A
6	2022-10-24	买入	130.57	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402