

业绩承压 看好长期成长逻辑兑现

——瑞可达（688800.SH）季报点评



事件：

公司发布2023Q1季报，2023Q1公司实现营业收入3.29亿元，同比下降9.19%，环比下降28.66%，归母净利润0.41亿元，同比下降26.46%，环比下降26.23%，扣非后归母净利润0.38亿元，同比下降19.83%，环比下降29%。

投资摘要：

受车市低迷影响，营收不及预期。2023Q1汽车销量下滑6.7%，其中乘用车下滑7.3%，商用车下滑2.9%。行业低迷叠加厂商清库存带来的需求滞后，公司营业收入短期承压。未来随着车市环比改善以及清库结束，营收有望触底反弹。

毛利率小幅提升，期间费用高增。2023Q1毛利率27.42%，同比上升2.45pct，环比上升0.41pct。在行业价格战的大背景下，公司通过降本增效和优化产品结构保证毛利率表现优异。2023Q1销售/管理/研发/财务费率分别为2.52%/4.58%/7.04%/0.12%，同比变化+1.15/+2.28/+3.29/-0.06pct，环比变化+0.57/+1.43/-0.12/+0.18pct，期间费率同比上升6.66pct，环比上升2.05pct，这主要由于研发投入加大和股权激励产生费用所致。

产品产能扩张有望带来业绩改善。公司产品覆盖新能源汽车、风电、光伏、电池、储能、充电桩、工业、轨道交通、医疗等多个领域，其中新能源汽车产品包括高压连接器、充换电连接器、智能网联高速连接器、软硬母排、电子集成母排和储能连接器等。2022年公司车载高速连接器已完成全系列开发。2022年8月公司定增募资6.83亿元，投资新能源汽车关键零部件项目以及研发中心项目。2023年3月公司与江苏泰州港经济开发区签订项目投资意向协议，拟投资10亿元建设高性能电池集成母排模组项目。2022年公司新增新加坡瑞可达、墨西哥瑞可达及美国瑞可达3个境外子公司，墨西哥工厂预计2023年下半年投产，美国工厂前期工作稳步推进中。新产品的投产以及产能的落地有望带来明显增量。

投资建议：

我们预测公司2023-2025年营业收入为22.12亿元、28.72亿元、36.36亿元，同比增长36.1%、29.9%、26.6%，归母净利润为2.96亿元、4.11亿元、5.49亿元，同比增长17%、39%、33.7%，对应PE分别为29.2倍、21倍、15.7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40倍PE的估值，对应股价104.51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，国外业务发展不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	901.72	1,625.14	2,211.77	2,872.19	3,636.03
增长率（%）	47.73%	80.23%	36.10%	29.86%	26.59%
归母净利润（百万元）	113.86	252.68	295.65	410.92	549.36
增长率（%）	54.65%	121.91%	17.01%	38.99%	33.69%
净资产收益率（%）	11.42%	13.39%	13.69%	16.20%	18.06%
每股收益(元)	1.23	2.31	2.61	3.63	4.85
PE	62.05	33.04	29.21	21.02	15.72
PB	8.26	4.58	4.00	3.40	2.84

资料来源：公司财报，申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023年4月29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@shgsec.com

交易数据

时间 2023.4.28

总市值/流通市值（亿元）	86/57
总股本（亿股）	1.13
资产负债率	33.91%
每股净资产（元）	17.09
收盘价（元）	76.32
一年内最低价/最高价（元）	71.6/171

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

- 《瑞可达年报点评报告：专注新能源赛道 产品产能齐扩张》2023-04-12
- 《瑞可达季报点评：毛利率稳健 盈利符合预期》2022-10-26
- 《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

表1：公司盈利预测表

利润表					资产负债表					单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			
营业收入	902	1625	2212	2872	3636	流动资产合计	1267	2456	3139	3989	4970			
营业成本	681	1185	1606	2071	2603	货币资金	461	1070	1294	1680	2127			
营业税金及附加	4	6	9	11	15	应收账款	369	644	891	1157	1464			
营业费用	19	27	40	52	65	其他应收款	3	2	3	4	5			
管理费用	29	40	77	83	95	预付款项	5	6	6	7	9			
研发费用	46	88	150	195	247	存货	256	364	548	707	889			
财务费用	0	-10	-2	-3	-4	其他流动资产	3	1	-1	-4	-7			
资产减值损失	-4.50	-7.52	-6.01	-6.77	-6.39	非流动资产合计	270	526	516	504	491			
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	12	12	12	12	12			
投资净收益	-5.04	5.02	-0.01	2.51	1.25	固定资产	151.55	197.22	292.74	335.34	352.09			
营业利润	127	282	330	458	612	无形资产	52	52	47	42	38			
营业外收入	0.10	0.00	0.05	0.03	0.04	商誉	0	0	0	0	0			
营业外支出	0.02	0.14	0.08	0.11	0.10	其他非流动资产	6	16	16	16	16			
利润总额	127	282	330	458	612	资产总计	1537	2983	3655	4493	5462			
所得税	13	29	34	47	63	流动负债合计	523	1046	1455	1915	2378			
净利润	114	253	296	411	550	短期借款	0	80	211	329	403			
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	354	591	807	1041	1308			
归属母公司净利润	114	253	296	411	549	预收款项	0	0	0	0	0			
EBITDA	202	357	347	478	631	一年内到期的非流动	1	4	4	4	4			
EPS(元)	1.23	2.31	2.61	3.63	4.85	非流动负债合计	16	46	37	37	37			
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0			
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0			
成长能力						负债合计	539	1092	1492	1952	2415			
营业收入增长	47.73%	80.23%	36.10%	29.86%	26.59%	少数股东权益	0	3	4	4	4			
营业利润增长	51.68%	122.69%	16.83%	39.02%	33.63%	实收资本(或股本)	108	113	113	113	113			
归属于母公司净利润增长	17.01%	38.99%	17.01%	38.99%	33.69%	资本公积	514	1182	1182	1182	1182			
获利能力						未分配利润	345	547	754	1041	1424			
毛利率(%)	24.49%	27.09%	27.37%	27.90%	28.42%	归属母公司股东权益	997	1887	2159	2537	3042			
净利率(%)	12.62%	15.58%	13.38%	14.32%	15.12%	负债和所有者权益	1537	2983	3655	4493	5462			
总资产净利润(%)	7.41%	8.47%	8.09%	9.15%	10.06%	现金流量表						单位:百万		
ROE(%)	11.42%	13.39%	13.69%	16.20%	18.06%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			
偿债能力						经营活动现金流	39	108	119	299	417			
资产负债率(%)	35%	37%	41%	43%	44%	净利润	114	253	296	411	550			
流动比率	2.42	2.35	2.16	2.08	2.09	折旧摊销	75.46	84.07	0.00	17.45	18.28			
速动比率	1.93	2.00	1.78	1.71	1.72	财务费用	0	-10	-2	-3	-4			
营运能力						应付帐款减少	0	0	-247	-266	-308			
总资产周转率	0.72	0.72	0.67	0.71	0.73	预收帐款增加	0	0	0	0	0			
应收账款周转率	3	3	3	3	3	投资活动现金流	-65	-216	-4	-1	-2			
应付帐款周转率	3.20	3.44	3.16	3.11	3.10	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)	1.23	2.31	2.61	3.63	4.85	投资收益	-5	5	0	3	1			
每股净现金流(最新摊薄)	2.45	5.21	1.98	3.41	3.95	筹资活动现金流	291	698	109	88	32			
每股净资产(最新摊薄)	9.23	16.68	19.08	22.42	26.88	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	62.05	33.04	29.21	21.02	15.72	普通股增加	27	5	0	0	0			
P/B	8.26	4.58	4.00	3.40	2.84	资本公积增加	323	667	0	0	0			
EV/EBITDA	38.51	21.45	21.76	15.26	10.95	现金净增加额	265	590	224	386	447			

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