

瑞可达 (688800.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高压龙头品类持续扩张，出海可期

业绩简评

2023年4月10日公司披露年报,2022年营收16.3亿元,同增80%;归母净利润2.53亿元,同增122%。Q4营收4.6亿元,同比增长52%,环增7%;实现归母净利润0.56亿元,同增31%。符合预期。

经营分析

分业务来看,2022年新能源、通信连接器收入为13.9/1.6亿元,同增102%、15%,占比86%、10%。分地域来看,2022年境内、境外收入为14.5/1.7亿元,同增76%、129%,占比89%、10%,公司境外收入增速更高主要系T客户、储能业务、海外5G拉动。

2022年公司研发费用为0.88亿元、同增90%、研发费率为5.4%,公司在研项目结案21项,未来成长动力充裕。

看好高压连接器国产化率提升、公司单车价值量提升。1)公司目前主营业务为车载高压连接器、换电连接器,高压连接器单车价值量2000元、国产化率仅30%,看好行业国产化率提升。同时公司积极拓展高速连接器、CCS,单车价值量增量超2000元,看好公司成为连接行业综合解决方案商。2)2022年公司车载高速连接器已完成全系列开发,包括Fakra、Mini Fakra、HSD、以太网等产品。3月公司与江苏泰州签订项目投资意向协议,项目拟投资10亿元,产品涵盖FPC、电子母排、高压线缆等。

出海打造公司新成长曲线。1)中国汽车销量仅占全球市场的30%,在传统车时代、汽车供应链较为封闭,新能源车时代,整车产品迭代速度更快,看好研发速度、服务能力更强的中国企业。2)2022年公司新增3个境外子公司:新加坡瑞可达、墨西哥瑞可达及美国瑞可达。预计2023年Q2墨西哥、美国工厂开始试生产,主要服务北美市场,其业务涉及新能源汽车、储能、光伏领域。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。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-2025年归母净利润为3.5、5、7亿元,同比39%/43%/40%,对应PE为29、20、14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。

电子组

分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师:刘妍雪(执业S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

分析师:邓小路(执业S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

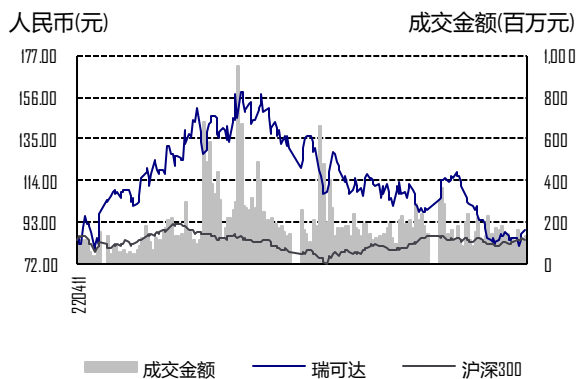
市价(人民币):88.78元

相关报告:

1.《股权激励彰显信心,海外市场未来可期-瑞可达股权激励点评》,2022.11.20

2.《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

3.《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



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	902	1,625	2,566	3,532	4,865
营业收入增长率	47.73%	80.23%	57.90%	37.65%	37.75%
归母净利润(百万元)	114	253	350	500	702
归母净利润增长率	54.65%	121.91%	38.71%	42.66%	40.31%
摊薄每股收益(元)	1.054	2.233	3.097	4.419	6.200
每股经营性现金流净额	0.36	0.95	4.78	4.20	5.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.42%	13.39%	12.62%	16.25%	20.05%
P/E	132.11	47.77	28.66	20.09	14.32
P/B	15.08	6.40	3.62	3.26	2.87

来源:公司年报、国金证券研究所

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)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	610	902	1,625	2,566	3,532	4,865	货币资金	201	461	1,070	1,868	1,939	2,129	
增长率		47.7%	80.2%	57.9%	37.6%	37.7%	应收款项	417	542	1,016	1,062	1,442	1,969	
主营业务成本	-441	-681	-1,185	-1,910	-2,619	-3,608	存货	123	256	364	523	717	989	
%销售收入	72.3%	75.5%	72.9%	74.4%	74.1%	74.2%	其他流动资产	9	7	7	13	18	25	
毛利	169	221	440	656	913	1,257	流动资产	750	1,267	2,456	3,467	4,116	5,111	
%销售收入	27.7%	24.5%	27.1%	25.6%	25.9%	25.8%	%总资产	78.1%	82.4%	82.4%	84.4%	84.0%	85.2%	
营业税金及附加	-4	-4	-6	-10	-14	-19	长期投资	25	37	35	35	35	35	
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	144	163	397	507	640	742	
销售费用	-13	-19	-27	-44	-57	-73	%总资产	15.0%	10.6%	13.3%	12.3%	13.1%	12.4%	
%销售收入	2.2%	2.1%	1.6%	1.7%	1.6%	1.5%	无形资产	9	52	54	95	102	109	
管理费用	-31	-29	-40	-69	-92	-122	非流动资产	211	270	526	641	781	891	
%销售收入	5.1%	3.3%	2.5%	2.7%	2.6%	2.5%	%总资产	21.9%	17.6%	17.6%	15.6%	16.0%	14.8%	
研发费用	-31	-46	-88	-141	-184	-243	资产总计	961	1,537	2,983	4,108	4,898	6,002	
%销售收入	5.0%	5.1%	5.4%	5.5%	5.2%	5.0%	短期借款	60	1	84	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	90	123	279	392	567	800	应付款项	329	494	903	1,212	1,662	2,290	
%销售收入	14.8%	13.6%	17.2%	15.3%	16.1%	16.4%	其他流动负债	23	28	59	107	148	203	
财务费用	-4	0	10	2	2	2	流动负债	413	523	1,046	1,319	1,809	2,493	
%销售收入	0.6%	0.0%	-0.6%	-0.1%	-0.1%	0.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-11	-1	-27	-24	-29	-37	其他长期负债	14	16	46	8	8	8	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	427	539	1,092	1,327	1,817	2,500	
投资收益	-4	-5	5	-5	-5	-5	普通股股东权益	534	997	1,887	2,777	3,077	3,498	
%税前利润	n.a	n.a	1.8%	n.a	n.a	n.a	其中：股本	81	108	113	118	118	118	
营业利润	84	127	282	389	556	780	未分配利润	238	345	547	757	1,057	1,478	
营业利润率	13.7%	14.1%	17.4%	15.2%	15.7%	16.0%	少数股东权益	0	0	3	3	3	3	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	961	1,537	2,983	4,108	4,898	6,002	
税前利润	84	127	282	389	556	780	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	13.7%	14.1%	17.4%	15.2%	15.7%	16.0%	每股指标							
所得税	-11	-13	-29	-39	-56	-78	每股收益	0.909	1.054	2.233	3.097	4.419	6.200	
所得税率	13.2%	10.3%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	6.588	9.235	16.678	24.544	27.196	30.916	
净利润	73	114	253	350	500	702	每股经营现金净流	1.395	0.357	0.954	4.778	4.198	5.888	
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.185	1.691	2.372	
归属于母公司的净利润	74	114	253	350	500	702	回报率							
净利率	12.1%	12.6%	15.5%	13.7%	14.2%	14.4%	净资产收益率	13.80%	11.42%	13.39%	12.62%	16.25%	20.05%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.66%	7.41%	8.47%	8.53%	10.21%	11.69%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	13.11%	10.95%	12.63%	12.68%	16.57%	20.56%	
净利润	73	114	253	350	500	702	增长率							
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	20.07%	47.73%	80.23%	57.90%	37.65%	37.75%	
非现金支出	38	27	61	76	110	149	EBIT增长率	32.18%	35.88%	127.43%	40.33%	44.76%	40.97%	
非经营收益	7	7	-20	17	5	5	净利润增长率	75.17%	54.65%	121.91%	38.71%	42.66%	40.31%	
营运资金变动	-4	-110	-186	122	-118	-159	总资产增长率	14.67%	59.93%	94.09%	37.71%	19.23%	22.55%	
经营活动现金净流	113	39	108	565	497	697	资产管理能力							
资本开支	-40	-59	-228	-185	-221	-221	应收账款周转天数	129.4	115.7	113.7	115.0	115.0	115.0	
投资	1	-12	1	0	0	0	存货周转天数	92.8	101.4	95.4	100.0	100.0	100.0	
其他	3	6	11	-5	-5	-5	应付账款周转天数	170.8	150.9	145.6	150.0	150.0	150.0	
投资活动现金净流	-36	-65	-216	-190	-226	-226	固定资产周转天数	81.7	61.3	44.3	43.6	45.4	40.7	
股权募资	0	368	675	680	0	0	偿债能力							
债权募资	8	-60	80	-114	0	0	净负债/股东权益	-26.38%	-46.08%	-52.12%	-67.19%	-62.94%	-60.79%	
其他	-21	-17	-57	-143	-200	-281	EBIT利息保障倍数	25.2	-1,865.6	-29.1	-223.4	-238.4	-385.1	
筹资活动现金净流	-13	291	698	423	-200	-281	资产负债率	44.42%	35.08%	36.62%	32.30%	37.10%	41.66%	
现金净流量	63	265	594	798	71	190								

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

来源：聚源数据

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
7	2022-11-20	买入	107.07	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。

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



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。

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402