

# 瑞可达 (688800.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 短期低点已过，出海加速成长

### 业绩简评

2023年8月30日公司披露中报，2023年H1营收6.5亿元，同减12%；归母净利润0.67亿元，同减47%。Q2营收3.2亿元，同减14%；归母净利润0.26亿元，同减63%。

### 经营分析

分业务来看，H1新能源车、通信连接器收入为5.5/0.6亿元，同减11%、16%，占比85%、9%。收入下降主要系下游客户去库存所致。H1、Q2公司毛利率为25.8%、24.2%，较去年同期下降0.7、3.8pct，我们认为主要体现了Q1供应链降价的影响。H1、Q2公司净利率为10%、8%，较去年同期下降7、11pct，主要系海外工厂费用增厚、股权激励费用增长、研发费用提升，H1研发费率提升4pct至8%，公司研发费用为0.54亿元、同增68%，公司在研项目29项，未来成长动力充裕。

**出海加速，助力成长。**1) 5月公司公告收到欧洲车企ccs定点，项目于2026年启动量产，生命周期前8年预计收入达30亿元。2) 5月公司公告子公司美国瑞可达于与美国某知名光伏发电跟踪系统提供商签订销售合同，公司为其提供光伏连接件及结构件产品，合同金额为1.06亿美元，自合同生效之日起两年内全部履行完成。公司预计第一批产品订单将于2023年8月进行交付。3) 伴随海外大定点落地，公司出海进一步加速。公司规划2023年后国际市场收入占比达30%。

**品类扩张，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%。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。

### 盈利预测、估值与评级

考虑下游去库存、产品降价的影响，我们下调公司2023-2025年归母净利润至2、3、4.2亿元，(原值为3.5、5、7亿元)，同比-22%/51%/41%，对应PE为35、23、17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

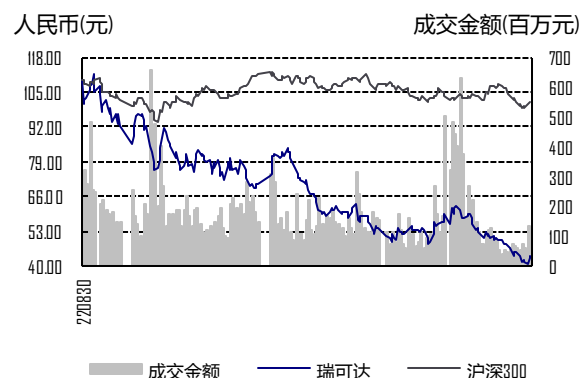
市价 (人民币)：43.89 元

### 相关报告：

1.《瑞可达公司点评：高压龙头品类持续扩张，出海可期》，2023.4.11

2.《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

3.《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



### 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	1,849	2,820	3,696
营业收入增长率	47.73%	80.23%	13.77%	52.51%	31.06%
归母净利润(百万元)	114	253	198	299	420
归母净利润增长率	54.65%	121.91%	-21.83%	51.32%	40.65%
摊薄每股收益(元)	1.054	2.233	1.247	1.887	2.654
每股经营性现金流净额	0.36	0.95	4.13	2.40	3.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.42%	13.39%	7.36%	10.43%	13.49%
P/E	132.11	47.77	35.20	23.26	16.54
P/B	15.08	6.40	2.59	2.43	2.23

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)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	610	902	1,625	1,849	2,820	3,696
增长率		47.7%	80.2%	13.8%	52.5%	31.1%
主营业务成本	-441	-681	-1,185	-1,395	-2,130	-2,779
%销售收入	72.3%	75.5%	72.9%	75.5%	75.5%	75.2%
毛利	169	221	440	454	690	916
%销售收入	27.7%	24.5%	27.1%	24.5%	24.5%	24.8%
营业税金及附加	-4	-4	-6	-9	-11	-15
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
销售费用	-13	-19	-27	-41	-56	-74
%销售收入	2.2%	2.1%	1.6%	2.2%	2.0%	2.0%
管理费用	-31	-29	-40	-83	-113	-140
%销售收入	5.1%	3.3%	2.5%	4.5%	4.0%	3.8%
研发费用	-31	-46	-88	-129	-183	-222
%销售收入	5.0%	5.1%	5.4%	7.0%	6.5%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	90	123	279	191	327	466
%销售收入	14.8%	13.6%	17.2%	10.3%	11.6%	12.6%
财务费用	-4	0	10	2	1	-2
%销售收入	0.6%	0.0%	-0.6%	-0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-11	-1	-27	-23	-26	-27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-4	-5	5	10	10	10
%税前利润	n.a	n.a	1.8%	4.6%	3.0%	2.1%
营业利润	84	127	282	219	332	467
营业利润率	13.7%	14.1%	17.4%	11.9%	11.8%	12.6%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	84	127	282	219	332	467
利润率	13.7%	14.1%	17.4%	11.9%	11.8%	12.6%
所得税	-11	-13	-29	-22	-33	-47
所得税率	13.2%	10.3%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	73	114	253	198	299	420
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	74	114	253	198	299	420
净利率	12.1%	12.6%	15.5%	10.7%	10.6%	11.4%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	73	114	253	198	299	420
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
非现金支出	38	27	61	75	106	138
非经营收益	7	7	-20	2	-10	-10
营运资金变动	-4	-110	-186	215	-111	-104
经营活动现金净流	113	39	108	489	284	444
资本开支	-40	-59	-228	-185	-221	-221
投资	1	-12	1	0	0	0
其他	3	6	11	10	10	10
投资活动现金净流	-36	-65	-216	-175	-211	-211
股权募资	0	368	675	680	0	0
债权募资	8	-60	80	-114	0	0
其他	-21	-17	-57	-82	-120	-168
筹资活动现金净流	-13	291	698	484	-120	-168
现金净流量	63	265	594	799	-47	65

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	201	461	1,070	1,868	1,822	1,887
应收款项	417	542	1,016	759	1,145	1,489
存货	123	256	364	382	583	761
其他流动资产	9	7	7	10	15	19
流动资产	750	1,267	2,456	3,020	3,565	4,156
%总资产	78.1%	82.4%	82.4%	82.5%	82.0%	82.4%
长期投资	25	37	35	35	35	35
固定资产	144	163	397	507	640	742
%总资产	15.0%	10.6%	13.3%	13.8%	14.7%	14.7%
无形资产	9	52	54	95	102	109
非流动资产	211	270	526	641	781	891
%总资产	21.9%	17.6%	17.6%	17.5%	18.0%	17.6%
资产总计	961	1,537	2,983	3,661	4,346	5,047
短期借款	60	1	84	0	0	0
应付款项	329	494	903	886	1,352	1,764
其他流动负债	23	28	59	78	118	155
流动负债	413	523	1,046	964	1,470	1,919
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	16	46	8	8	8
负债	427	539	1,092	972	1,478	1,926
普通股股东权益	534	997	1,887	2,686	2,865	3,117
其中：股本	81	108	113	118	118	118
未分配利润	238	345	547	666	845	1,097
少数股东权益	0	0	3	3	3	3
负债股东权益合计	961	1,537	2,983	3,661	4,346	5,047

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.909	1.054	2.233	1.247	1.887	2.654
每股净资产	6.588	9.235	16.678	16.952	18.085	19.677
每股经营现金净流	1.395	0.357	0.954	4.134	2.399	3.756
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.668	1.011	1.421
回报率						
净资产收益率	13.80%	11.42%	13.39%	7.36%	10.43%	13.49%
总资产收益率	7.66%	7.41%	8.47%	5.40%	6.88%	8.33%
投入资本收益率	13.11%	10.95%	12.63%	6.39%	10.25%	13.43%
增长率						
主营业务收入增长率	20.07%	47.73%	80.23%	13.77%	52.51%	31.06%
EBIT 增长率	32.18%	35.88%	127.43%	-31.60%	70.93%	42.59%
净利润增长率	75.17%	54.65%	121.91%	-21.83%	51.32%	40.65%
总资产增长率	14.67%	59.93%	94.09%	22.72%	18.72%	16.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.4	115.7	113.7	115.0	115.0	115.0
存货周转天数	92.8	101.4	95.4	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	170.8	150.9	145.6	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	81.7	61.3	44.3	60.5	56.9	53.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.38%	-46.08%	-52.12%	-69.48%	-63.51%	-60.46%
EBIT 利息保障倍数	25.2	-1,865.6	-29.1	-108.8	-280.0	283.4
资产负债率	44.42%	35.08%	36.62%	26.54%	34.00%	38.17%

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
8	2023-04-11	买入	88.78	N/A

来源：国金证券研究所

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



### 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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806