

产品研发持续投入，海外市场拓展成效显著

投资要点

- 事件:**公司发布2023年中期报告，23H1，公司实现营收6.5亿元，同比减少11.7%；实现归母净利润0.7亿元，同比减少47%。其中2023年Q2单季度实现营收3.2亿元，同比减少14.2%；实现归母净利润0.3亿元，同比减少63.4%。
- 下游客户需求结构变动影响短期业绩，产品持续投入看好长期增长。**23年上半年，公司营收同比减少11.7%，主要原因系下游客户需求结构有所变动，销售订单有所减少。细分业务来看，上半年公司新能源汽车产品实现收入5.5亿元，占比达85.4%；通信产品实现收入0.6亿元，占比9.1%。23年上半年公司归母净利润同比减少47%，下降幅度较大主要原因系公司在新加坡、美国、墨西哥等地新设子公司，同时股份支付和研发投入均有所增长，导致公司费用水平有所提升。上半年，公司销售费用率为2.8%，同比+1.4pp；管理费用率为5.7%，同比+3.6pp；研发费用率为8.3%，同比+3.9pp；财务费用率为-1.1%，同比-0.5pp。公司在国内外市场拓展和产品线完善方面保持了持续投入，在通信、新能源汽车及储能、工业医疗领域的不断拓展及延伸，长期增长动能强劲。
- 新能源领域产品矩阵不断完善，国际市场拓展成效显著。**新能源方面，公司持续强化新能源领域的产品研发及供应能力，产品矩阵已涵盖汽车、风电、光伏、氢能、储能以及充电设施等领域。同时，公司在上半年与江苏泰州港经济开发区签订《项目投资意向协议》，推进电池连接系统的研发及产业化进程，布局动力电池和储能电池市场，公司综合竞争力持续提升。国际市场方面，墨西哥瑞可达和美国瑞可达工厂建设正按计划推进，工厂投产后能够满足周边客户的快速响应及配套服务，公司海外市场份有望稳步提升。上半年，公司获得欧洲某知名车企电池连接系统产品项目定点通知；与美国某知名光伏发电跟踪系统提供商签订《销售合同》，为其提供光伏连接件及结构件产品，合同金额为1.1亿美元，将在2年内履行完成。公司在各连接器领域市场持续拓展，国际市场屡获新单，业绩拐点有望近期显现。
- 研发持续投入，核心竞争力不断强化。**上半年，公司研发投入5407.5万元，同比增长67.75%，研发人员增至326人，新申请专利74项，新增授权专利34项，累计获得国内外专利240项。新产品方面，上半年公司发布了液冷充电枪及储能连接器新品REA6系列、REM3系列、端子排系列、低压信号系列、堆叠式产品系列等产品，产品矩阵持续完善，核心竞争力不断增强。
- 盈利预测与投资建议。**预计2023-2025年EPS分别为1.36元、2.08元、2.79元，对应动态PE分别为30倍、20倍、15倍，维持“持有”评级。
- 风险提示:**新能源连接器市场拓展不及预期、宏观经济复苏不及预期等风险。

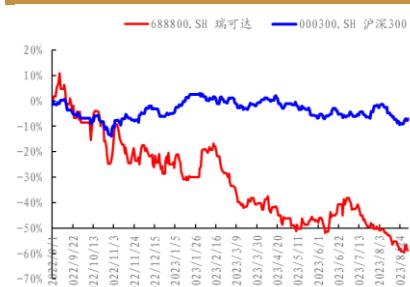
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1625.14	1829.50	2796.17	3771.03
增长率	80.23%	12.57%	52.84%	34.86%
归属母公司净利润(百万元)	252.68	216.23	330.22	442.74
增长率	121.91%	-14.43%	52.72%	34.07%
每股收益EPS(元)	1.60	1.36	2.08	2.79
净资产收益率ROE	13.39%	10.55%	4.15%	16.39%
PE	26	30	20	15
PB	3.49	3.21	2.82	2.44

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn
联系人: 曾庆亮
邮箱: zqlyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.58
流通A股(亿股)	1.07
52周内股价区间(元)	40.44-158.88
总市值(亿元)	65.82
总资产(亿元)	15.37
每股净资产(元)	9.23

相关研究

- 瑞可达(688800): 业绩预告高增长，积极布局新领域 (2022-12-30)
- 瑞可达(688800): 业绩符合预期，前三季度订单增长94% (2022-10-24)

盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司在新能源领域产品矩阵持续完善，订单有望在 24 年恢复增长。假设 23-25 年公司新能源连接器销量增速分别为 10%、50%、30%，单价增速均为 5%，毛利率稳定为 26%。

假设 2：5G 建设持续，通信连接器业务有望逐步回暖。假设 23-25 年公司通信连接器销量增速分别为 -15%、20%、20%，单价增速均为 3%，毛利率维持 18%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
新能源连接器	收入	1394.8	1611.0	2537.3	3463.4
	增速	101.8%	15.5%	57.5%	36.5%
	毛利率	27.5%	26.0%	26.0%	26.0%
通信连接器	收入	155.3	136.0	168.1	207.7
	增速	15.4%	-12.5%	23.6%	23.6%
	毛利率	19.7%	18.0%	18.0%	18.0%
其他	收入	75.0	82.5	90.8	99.9
	增速	-1.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	34.6%	35.0%	35.0%	35.0%
合计	收入	1625.1	1829.5	2796.2	3771.0
	增速	80.2%	12.6%	52.8%	34.9%
	毛利率	27.1%	25.8%	25.8%	25.8%

数据来源：Wind，西南证券

我们选取连接器领域的三家公司作为可比公司，分别为中航光电、鼎通科技和永贵电器。2024 年三家公司的平均 PE 为 19.30 倍，公司 PE 估值为 19.98 倍，维持“持有”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002179.SZ	中航光电	44.01	1.61	2.04	2.54	27.34	21.57	17.33
688668.SH	鼎通科技	54.06	2.04	2.97	4.06	26.50	18.20	13.32
300351.SZ	永贵电器	12.87	0.52	0.71	0.94	24.75	18.13	13.69
平均值						26.20	19.30	14.78
688800.SH	瑞可达	41.55	1.36	2.08	2.79	30.55	19.98	14.89

数据来源：Wind，西南证券整理，截止至 2023 年 9 月 1 日

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1625.14	1829.50	2796.17	3771.03	净利润	253.18	216.65	330.87	443.61
营业成本	1184.91	1357.28	2074.44	2798.19	折旧与摊销	34.13	46.91	46.91	46.91
营业税金及附加	6.10	7.79	11.38	15.39	财务费用	-9.59	-2.77	-7.21	-10.36
销售费用	26.77	34.34	51.20	68.47	资产减值损失	-7.52	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	389.36	201.25	307.58	414.81	经营营运资本变动	-164.13	198.52	-161.54	-148.63
财务费用	-9.59	-2.77	-7.21	-10.36	其他	1.85	17.28	20.52	44.99
资产减值损失	-7.52	-5.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	107.91	471.59	224.56	371.53
投资收益	5.02	4.92	5.00	4.85	资本支出	-279.39	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	63.03	4.92	5.00	4.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-216.36	-0.08	0.00	-0.15
营业利润	282.21	241.54	368.78	494.38	短期借款	80.06	-30.06	-20.00	-10.00
其他非经营损益	-0.14	-0.16	-0.15	-0.14	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	282.07	241.38	368.63	494.24	股权融资	672.38	0.00	0.00	0.00
所得税	28.90	24.73	37.76	50.63	支付股利	-34.56	-54.58	-45.23	-75.02
净利润	253.18	216.65	330.87	443.61	其他	-19.46	-0.75	8.01	11.16
少数股东损益	0.49	0.42	0.65	0.87	筹资活动现金流净额	698.42	-85.39	-57.22	-73.86
归属母公司股东净利润	252.68	216.23	330.22	442.74	现金流量净额	593.74	386.12	167.34	297.52
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1069.84	1455.96	1623.29	1920.81	成长能力				
应收和预付款项	758.20	845.55	1305.90	1755.08	销售收入增长率	80.23%	12.57%	52.84%	34.86%
存货	363.79	424.01	667.79	894.60	营业利润增长率	122.69%	-14.41%	52.68%	34.06%
其他流动资产	264.66	1.67	2.55	3.43	净利润增长率	122.49%	-14.43%	52.72%	34.07%
长期股权投资	12.33	12.33	12.33	12.33	EBITDA 增长率	102.41%	-6.87%	42.99%	29.97%
投资性房地产	22.72	22.72	22.72	22.72	获利能力				
固定资产和在建工程	397.45	357.83	318.22	278.60	毛利率	27.09%	25.81%	25.81%	25.80%
无形资产和开发支出	52.32	50.19	48.06	45.93	三费率	3.51%	12.73%	12.57%	12.54%
其他非流动资产	41.57	41.41	41.24	41.08	净利润率	15.58%	11.84%	11.83%	11.76%
资产总计	2982.87	3211.65	4042.10	4974.57	ROE	13.39%	10.55%	14.15%	16.39%
短期借款	80.06	50.00	30.00	20.00	ROA	8.49%	6.75%	8.19%	8.92%
应付和预收款项	943.49	1056.49	1617.97	2188.48	ROIC	31.25%	24.52%	38.06%	42.20%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	18.87%	15.62%	14.61%	14.08%
其他负债	68.64	52.33	55.64	59.03	营运能力				
负债合计	1092.19	1158.82	1703.62	2267.50	总资产周转率	0.72	0.59	0.77	0.84
股本	113.16	158.42	158.42	158.42	固定资产周转率	9.32	10.31	20.29	38.41
资本公积	1181.59	1136.32	1136.32	1136.32	应收账款周转率	2.94	2.46	2.80	2.65
留存收益	592.63	754.28	1039.27	1406.99	存货周转率	3.63	3.31	3.74	3.56
归属母公司股东权益	1887.29	2049.02	2334.01	2701.74	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	73.89%	—	—	—
少数股东权益	3.39	3.82	4.46	5.33	资本结构				
股东权益合计	1890.68	2052.83	2338.48	2707.07	资产负债率	36.62%	36.08%	42.15%	45.58%
负债和股东权益合计	2982.87	3211.65	4042.10	4974.57	带息债务/总负债	7.33%	4.31%	1.76%	0.88%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	2.35	2.45	2.17	2.06
EBITDA	306.74	285.68	408.49	530.93	速动比率	2.00	2.07	1.77	1.66
PE	26.05	30.44	19.93	14.87	股利支付率	13.68%	25.24%	13.70%	16.94%
PB	3.49	3.21	2.82	2.44	每股指标				
PS	4.05	3.60	2.35	1.75	每股收益	1.60	1.36	2.08	2.79
EV/EBITDA	11.76	17.74	11.95	8.61	每股净资产	11.91	12.93	14.73	17.05
股息率	0.53%	0.83%	0.69%	1.14%	每股经营现金	0.68	2.98	1.42	2.35
					每股股利	0.22	0.34	0.29	0.47

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券，并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

广深	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文峰	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn