



## 买入（维持）

所属行业：电子/其他电子 II  
当前价格(元)：28.95

### 证券分析师

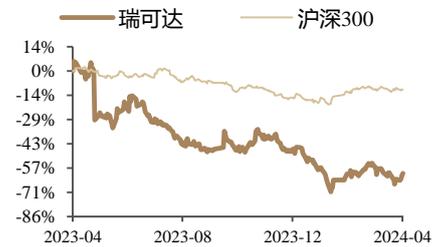
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.17	1.26	-5.33
相对涨幅(%)	-12.75	0.10	-13.06

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《2023 年三季度报点评-瑞可达 (688800.SH)：短期承压静待业绩改善，海外拓展初具成效》，2023.10.28
- 《2023 年半年度报告点评-瑞可达 (688800.SZ)：业绩短期承压，出海助力成长》，2023.9.3

# 瑞可达 (688800.SH)：业绩表现或迎来拐点，海外拓展助力走出低谷

## 2023 年年度报告及 2024 年 Q1 点评

### 投资要点

- 事件：**4 月 17 日晚，公司发布 2023 年年度报告。根据公司年报，2023 年公司实现营收 15.55 亿元，同比降低 4.32%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比降低 45.86%；扣非净利润为 1.24 亿元，同比降低 47.88%，不及预期。4 月 24 日，公司发布 2024 年第一季度报告。根据公司一季度报，2024Q1 公司实现营收 4.62 亿元，同增 40.66%，实现归母净利润 0.42 亿元，同增 1.66%，实现扣非 0.41 亿元，同增 8.10%。
- 两大业务板块盈利性有所下滑，一季度或迎来业绩拐点。**公司 2024Q1 归母净利润与扣非净利润同比均已转正，打破 2023 年连续 4 季度负同比局面，或迎来业绩拐点。24Q1 公司销售毛利率 24.88%，同比降低 2.54pct。销售净利率 9.43%，同比降低 3.02pct，虽同比值仍未转正但较 23 年 Q4 已有所改善。分业务板块看，23 年新能源连接器业务不及预期，全年实现营业收入约 13.67 亿元，占全年的 87.89%，同比下降约 1.98%，主要系订单量减少，产品生产量、销售量及库存量均同比减少；通讯连接器业务大幅下降，全年实现营业收入约 1.06 亿元，占总营收金额的 6.83%，同比下降约 31.57%，主要系公司海外项目延期的影响，产品生产量、销售量均同比小幅减少。各业务盈利能力方面，各业务毛利率均有小幅度下降。
- 开发迭代拓展客户，打造综合连接系统解决方案。**公司以连接器产品为核心，持续钻研产品技术：**(1) 新能源连接器：**公司自主研发创新的车载高速核心技术产品包含 FAKRA、mini-FAKRA、HSD 高速、车载多千兆以太网连接器、车规级 TypeC 接口、板对板浮动高速连接器等，已成功实现国内外知名汽车整车企业和汽车电子系统集成商的供货资质并批量供货，客户覆盖乘联会发布的狭义乘用车 2024 年 3 月排行前十车企。**(2) 通讯连接器：**公司研发了 5G 系统 MASSIVE MIMO 板对板射频盲插连接器、无线基站的光电模块集成连接器等多款新型连接器，在 5G 网络建设中赢得先机，成功实现全球主要通信设备制造商和通信系统制造商的配套，服务爱立信、诺基亚、三星电子、KMW 集团、ACE 等多个知名移动通信设备集成商和专业连接器生产商。此外，公司自主研发的 SMP 型连接器在高频率(RSMP-F)、高功率(RSMP+)、低互调(RSMP-MP)指标上全面迭代，与中兴、三星、爱立信、诺基亚深度合作，获得多个 5.5G 项目定点。
- 增建海外基地扩大研发投入，走出低谷指日可待。**公司已形成国内三大（江苏苏州、江苏泰州、四川绵阳）生产基地和海外两个（美国、墨西哥）工厂，进一步完善产业布局，抓住进能源市场发展机遇。海外工厂投产也利好市场拓展，公司聘请专业机构进行组织变革咨询，增加国际份额与市场竞争力。目前已获得欧洲知名车企定点项目，并与美国知名光伏发电跟踪系统提供商达成 1.06 亿美元合作。2023 年公司研发投入同比增长 31.41%，研发人员增至 423 人，新申请专利 113 项，强化产品升级迭代。公司实施股权回购，并将全部用于股权激励或员工持股计划，提振市场信心。
- 投资建议：**公司 24Q1 业绩拐点或已初步显现，我们预计公司 24-26 年实现收入 22.78/28.29/35.18 亿元，实现归母净利润 2.01/2.98/4.04 亿元，以 4 月 25 日市值对应 PE 分别为 23/15/11 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**终端需求增速放缓，成本持续上升，公司新品扩展不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	158.42		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	106.59	营业收入(百万元)	1,625	1,555	2,278	2,829	3,518
52 周内股价区间(元):	21.01-76.92	(+/-)YOY(%)	80.2%	-4.3%	46.5%	24.2%	24.4%
总市值(百万元):	4,586.26	净利润(百万元)	253	137	201	298	404
总资产(百万元):	3,725.56	(+/-)YOY(%)	121.9%	-45.9%	46.7%	48.6%	35.5%
每股净资产(元):	12.56	全面摊薄 EPS(元)	1.60	0.86	1.27	1.88	2.55
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	27.1%	25.1%	24.7%	24.4%	24.6%
		净资产收益率(%)	13.4%	7.0%	9.4%	12.2%	14.2%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.27	1.88	2.55
每股净资产	12.27	13.53	15.42	17.97
每股经营现金流	1.04	1.83	1.54	2.18
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	46.72	22.85	15.38	11.35
P/B	3.28	2.14	1.88	1.61
P/S	2.95	2.01	1.62	1.30
EV/EBITDA	31.83	11.61	8.24	5.98
股息率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.1%	24.7%	24.4%	24.6%
净利润率	8.8%	8.8%	10.5%	11.5%
净资产收益率	7.0%	9.4%	12.2%	14.2%
资产回报率	4.0%	4.7%	7.2%	7.0%
投资回报率	4.9%	8.5%	11.0%	12.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-4.3%	46.5%	24.2%	24.4%
EBIT 增长率	-52.9%	88.5%	46.7%	36.0%
净利润增长率	-45.9%	46.7%	48.6%	35.5%
偿债能力指标				
资产负债率	42.2%	49.0%	40.0%	50.1%
流动比率	1.8	1.6	2.0	1.7
速动比率	1.5	1.3	1.7	1.3
现金比率	0.7	0.6	0.8	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	144.2	120.0	110.0	110.0
存货周转天数	118.7	100.0	80.0	95.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.6
固定资产周转率	2.7	3.7	4.5	5.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	137	201	298	404
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	85	117	131	144
非经营收益	-31	8	7	5
营运资金变动	-26	-37	-192	-208
经营活动现金流	164	290	244	345
资产	-482	-114	-114	-114
投资	-20	-4	-5	-6
其他	22	7	8	11
投资活动现金流	-480	-111	-110	-109
债权募资	288	10	0	0
股权募资	11	0	0	0
其他	-114	-15	-16	-16
融资活动现金流	185	-5	-16	-16
现金净流量	-118	173	118	221

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 25 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,555	2,278	2,829	3,518
营业成本	1,165	1,714	2,138	2,653
毛利率%	25.1%	24.7%	24.4%	24.6%
营业税金及附加	8	11	14	18
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	38	50	57	70
营业费用率%	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%
管理费用	86	137	141	141
管理费用率%	5.6%	6.0%	5.0%	4.0%
研发费用	116	159	170	211
研发费用率%	7.4%	7.0%	6.0%	6.0%
EBIT	126	237	348	474
财务费用	-8	3	1	-1
财务费用率%	-0.5%	0.1%	0.0%	-0.0%
资产减值损失	-15	-10	-10	-10
投资收益	10	7	8	11
营业利润	144	214	324	449
营业外收支	0	-0	-0	-0
利润总额	144	214	324	449
EBITDA	183	335	458	595
所得税	8	13	26	45
有效所得税率%	5.4%	6.0%	8.0%	10.0%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	137	201	298	404

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	963	1,137	1,255	1,476
应收账款及应收票据	710	1,118	913	1,616
存货	405	538	392	988
其它流动资产	272	391	473	605
流动资产合计	2,350	3,184	3,033	4,684
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	578	616	635	638
在建工程	201	176	158	146
无形资产	119	125	131	137
非流动资产合计	1,064	1,083	1,091	1,085
资产总计	3,415	4,267	4,124	5,770
短期借款	340	340	340	340
应付票据及应付账款	827	1,506	1,047	2,269
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	121	84	100	121
流动负债合计	1,288	1,930	1,488	2,730
长期借款	24	24	24	24
其它长期负债	128	138	138	138
非流动负债合计	152	162	162	162
负债总计	1,440	2,092	1,650	2,892
实收资本	158	158	158	158
普通股股东权益	1,943	2,144	2,442	2,846
少数股东权益	31	31	31	32
负债和所有者权益合计	3,415	4,267	4,124	5,770

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子行业分析师，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。