

瑞可达 (688800.SH)

2022年净利润同比+122%，加快海外市场布局

增持

核心观点

2022年实现营收和利润高增长。公司发布2022年年度报告，2022年公司实现营业收入16.25亿元，同比+80.23%；实现归母净利润2.53亿元，同比+121.91%。受益新能源市场旺盛需求，公司在新能源汽车及储能市场实现营业收入13.95亿元，同比+101.81%；通信市场实现营业收入1.55亿元，同比+15.43%，工业及其他实现营业收入0.65亿元，同比-5.34%。

盈利能力同比增强，保持研发高投入扩充新产品。2022年公司毛利率为27.1%，同比+2.6pct，其中新能源部分毛利率为27.50%，同比+2.8pct，主要靠规模效应实现提升，通信连接毛利率达到19.71%，同比+4.9pct，主要靠产品结构优化实现提升。费用方面，2022年研发费用为0.88亿元，同比+90.43%。2022年公司先后成立成都研发中心和西安研发中心，研发技术人员已经增至292人。在产品方面，公司不断丰富产品线，如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VEH、Type C等产品。

响应客户需求，加快海外市场开拓。2022年公司在市场拓展实行品牌推广、价值营销理念，并开始布局海外的国际化战略规划，在建立国际营销团队基础上，公司新增3个境外子公司，分别为新加坡瑞可达、墨西哥瑞可达及美国瑞可达。新加坡瑞可达作为投资平台和国际总部，并通过其实施对海外工厂墨西哥瑞可达及美国瑞可达的投资。

定增扩产，汽车之外强化新能源、通信等领域产品布局，蓄力长期成长。在产能储备方面，公司定增项目已发行上市，预计达产后将新增新能源汽车连接器年产1200万套产能。公司目前已在新能源汽车行业具备较好基础，在1) 新能源领域，公司将在风电、光伏、氢能、储能、充电设施等领域加大研发力度，推出相应的产品，提升市场份额；2) 通信领域继续拓展在5G通信、服务器、交换机设备、数据中心的业务拓展，扩大海外市场份额。

投资建议：下调2023-2024年盈利预测，新增2025年盈利预测，维持“增持”评级。考虑到此前2022年盈利预测高于实际值，我们下调2023-2024年公司盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润3.4/4.9/6.5亿元（下调前2023-2024年为4.4/6.0亿元），对应PE分别为27/19/14倍。看好公司在新能源汽车及储能、通信等领域的布局，并不断扩充产能满足需求，维持“增持”评级。

风险提示：新能源汽车发展不及预期；市场竞争加剧；储能等市场拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	902	1,625	2,497	3,547	4,830
(+/-%)	47.7%	80.2%	53.7%	42.0%	36.2%
净利润(百万元)	114	253	345	486	653
(+/-%)	54.7%	121.9%	36.5%	40.9%	34.5%
每股收益(元)	1.05	2.23	3.05	4.29	5.77
EBIT Margin	13.6%	17.2%	15.1%	15.2%	14.9%
净资产收益率(ROE)	11.4%	13.4%	15.8%	18.7%	20.7%
市盈率(PE)	77.8	36.7	26.9	19.1	14.2
EV/EBITDA	63.7	33.2	26.5	19.5	15.8
市净率(PB)	8.88	4.92	4.26	3.58	2.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	82.01元
总市值/流通市值	9280/6133百万元
52周最高价/最低价	171.00/68.94元
近3个月日均成交额	154.85百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

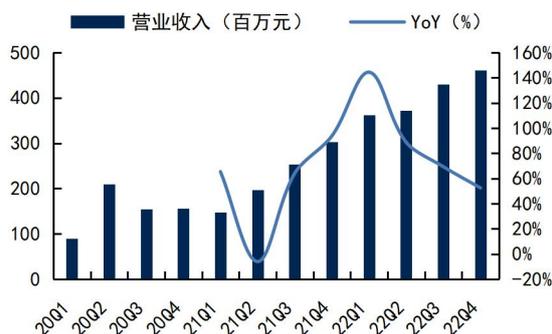
- 《瑞可达(688800.SH)-三季度净利润同比增长105%，在手订单持续增长》——2022-10-23
- 《瑞可达(688800.SH)-新能源车在手订单充裕，持续受益赛道红利》——2022-08-21
- 《瑞可达-688800-21年业绩预告点评：业绩符合预期，持续受益汽车新三化》——2022-01-24
- 《瑞可达-688800-21年三季报点评：业绩快速增长，换电模式迎政策利好》——2021-10-31
- 《瑞可达-688800-深度报告：连接器优质供应商，通信+新能源车双赛道共振》——2021-10-13

图1: 瑞可达营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 瑞可达单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



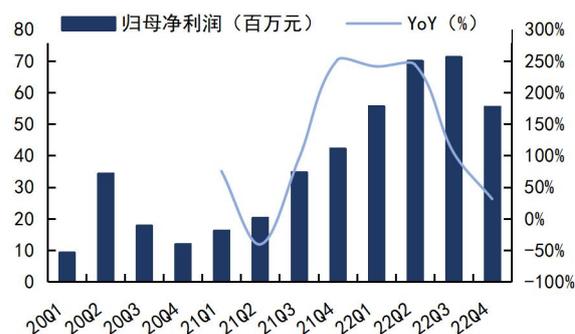
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 瑞可达归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



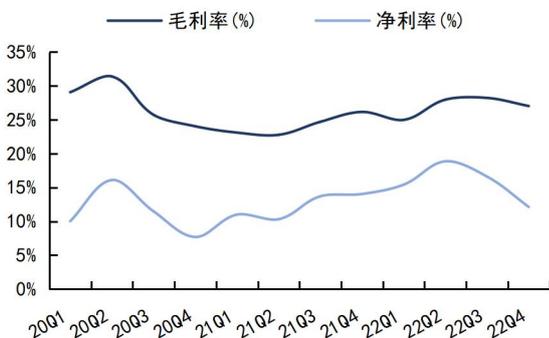
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 瑞可达单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



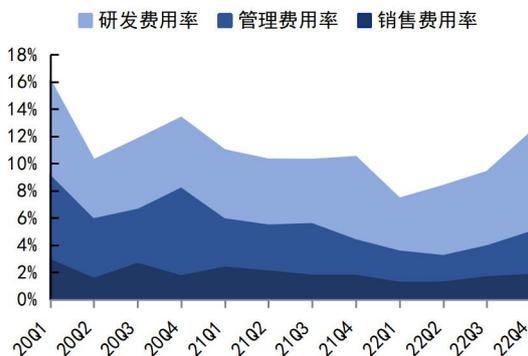
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 瑞可达单季度毛利率、净利率变化情况



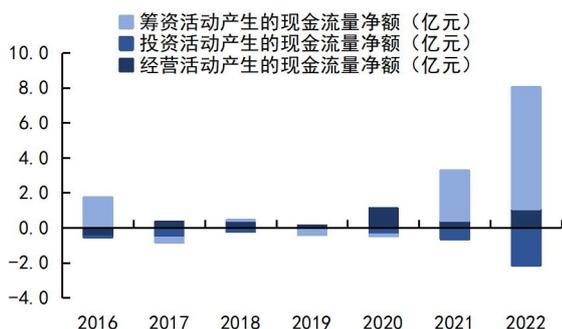
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 瑞可达单季度三项费用率变化情况



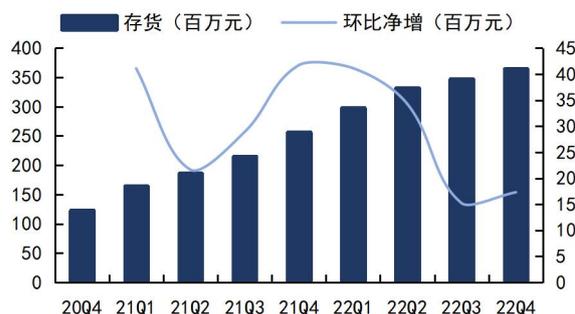
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 瑞可达现金流量情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 瑞可达存货及季度变动情况 (百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 下调 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 维持“增持”评级。考虑到此前 2022 年盈利预测高于实际值, 我们下调 2023-2024 公司盈利预测, 并新增 2025 年盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 3.4/4.9/6.5 亿元(下调前 2023-2024 年为 4.4/6.0 亿元), 对应 PE 分别为 27/19/14 倍。看好公司在新能源汽车及储能、通信等领域的布局, 并不断扩充产能满足需求, 维持“增持”评级。

表1: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (4月11日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
688800.SH	瑞可达	增持	82.01	2.23	3.43	4.85	36.7	26.9	19.1	4.9	93
688668.SH	鼎通科技	买入	59.65	1.95	2.49	3.37	35.0	24.0	17.7	6.5	59
300351.SZ	永贵电器	买入	13.79	0.42	0.58	0.77	32.6	23.9	17.9	2.4	53
002179.SZ	中航光电	无评级	55.40	2.09	2.65	3.33	26.5	20.9	16.6	5.2	903
002025.SZ	航天电器	无评级	61.29	1.36	1.83	2.43	45.0	33.4	25.2	5.0	277
	平均						34.8	25.6	19.3	4.8	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测; 鼎通科技、永贵电器、中航光电、航天电器采用 Wind 一致预期数据

盈利预测拆分

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件:

通信连接器: 公司本身在通信领域已有产品布局, 依托公司在通信领域的高速板端连接器、射频连接器、光连接器和高速 I/O 连接器等多种产品组合, 公司计划继续拓展通信产品在 5G 通信、服务器、交换机设备、数据中心的业务拓展, 扩大海外市场份额; 同时关注通信技术在新能源汽车智能驾驶新场景下的业务拓展, 确保智能网联连接器各系列产品的产品竞争力和市场占有率不断提升。我们预计未来三年公司通信连接器的业务增速为 16%/18%/18%, 毛利率保持稳中略降趋势。

新能源连接器: 新能源车领域, 公司已实现明确进展, 主要客户包括玖行能源、美国 T 公司、蔚来汽车、上汽集团、长安汽车、比亚迪、赛力斯、江淮汽车、江

铃汽车、宁德时代、安波福、华为技术等，考虑到新能源汽车渗透率仍有明显提升空间，我们认为公司有望持续受益行业发展；在新能源领域，公司将在风电、光伏、氢能、储能、充电设施等领域加大研发力度，推出相应的产品，提升市场份额，带来持续增量。我们预计未来三年公司新能源连接器业务增速为60%/45%/38%，毛利率预计会呈现小幅下降趋势。

工业连接器：2022年由于疫情影响，行业需求整体受到负面影响，预计2023年开始有望恢复到正常水平，同时公司也在大力拓展连接器产品在轨道交通、工业机器人、医疗器械等行业的应用。我们预计未来三年公司工业连接器业务增速为15%/17%/18%，预计毛利率保持稳中略降趋势。

表2：瑞可达营收拆分

	2022	2023E	2024E	2025E
通信连接器				
收入（百万元）	155.31	180.16	212.59	250.85
增速	15.4%	16.0%	18.0%	18.0%
毛利率	19.7%	18.0%	17.0%	17.0%
新能源连接器				
收入（百万元）	1394.80	2231.68	3235.93	4465.58
增速	101.8%	60.0%	45.0%	38.0%
毛利率	27.5%	25.7%	25.5%	25.0%
工业连接器				
收入（百万元）	64.80	74.52	87.19	102.89
增速	-5.3%	15.0%	17.0%	18.0%
毛利率	26.6%	26.2%	26.0%	25.0%
其他				
收入（百万元）	10.23	11.00	11.00	11.00
毛利率	86.1%	86.1%	86.1%	86.1%
合计				
总营收（百万元）	1625.14	2497.36	3546.71	4830.32
增速	80.2%	53.7%	42.0%	36.2%
毛利率	27.1%	25.5%	25.2%	24.8%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	461	1070	1351	1516	1990	营业收入	902	1625	2497	3547	4830
应收款项	422	753	1157	1643	2237	营业成本	681	1185	1861	2652	3635
存货净额	256	364	607	899	1183	营业税金及附加	4	6	10	14	19
其他流动资产	127	270	0	0	0	销售费用	19	27	46	60	82
流动资产合计	1267	2456	3115	4058	5410	管理费用	29	40	67	91	118
固定资产	163	397	525	665	702	研发费用	46	88	137	192	256
无形资产及其他	52	52	50	48	46	财务费用	(0)	(10)	0	0	0
投资性房地产	43	64	64	64	64	投资收益	(5)	5	5	0	5
长期股权投资	12	12	12	12	12	资产减值及公允价值变动	5	8	4	4	4
资产总计	1537	2983	3767	4848	6235	其他收入	(42)	(107)	(137)	(192)	(256)
短期借款及交易性金融负债	1	84	0	0	0	营业利润	127	282	385	542	729
应付款项	492	900	1428	2031	2790	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	30	61	78	111	152	利润总额	127	282	385	542	729
流动负债合计	523	1046	1506	2142	2942	所得税费用	13	29	39	56	75
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	1	1	1
其他长期负债	16	46	77	108	138	归属于母公司净利润	114	253	345	486	653
长期负债合计	16	46	77	108	138	现金流量表 (百万元)					
负债合计	539	1092	1583	2250	3080	净利润	114	253	345	486	653
少数股东权益	0	3	4	5	6	资产减值准备	0	3	44	14	7
股东权益	997	1887	2180	2593	3149	折旧摊销	25	33	34	52	62
负债和股东权益总计	1537	2983	3767	4848	6235	公允价值变动损失	(5)	(8)	(4)	(4)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(10)	0	0	0
每股收益	1.05	2.23	3.05	4.29	5.77	营运资本变动	(70)	(129)	242	(97)	(41)
每股红利	0.02	0.32	0.46	0.64	0.87	其它	(0)	(3)	(44)	(13)	(6)
每股净资产	9.23	16.68	19.27	22.92	27.82	经营活动现金流	64	150	618	437	672
ROIC	14%	17%	19%	28%	34%	资本开支	0	(277)	(200)	(200)	(100)
ROE	11%	13%	16%	19%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	24%	27%	25%	25%	25%	投资活动现金流	(12)	(277)	(200)	(200)	(100)
EBIT Margin	14%	17%	15%	15%	15%	权益性融资	(0)	675	0	0	0
EBITDA Margin	16%	19%	16%	17%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	48%	80%	54%	42%	36%	支付股利、利息	(2)	(36)	(52)	(73)	(98)
净利润增长率	55%	122%	36%	41%	35%	其它融资现金流	213	133	(84)	0	0
资产负债率	35%	37%	42%	47%	50%	融资活动现金流	208	736	(136)	(73)	(98)
息率	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	现金净变动	260	609	282	165	474
P/E	77.8	36.7	26.9	19.1	14.2	货币资金的期初余额	201	461	1070	1351	1516
P/B	8.9	4.9	4.3	3.6	2.9	货币资金的期末余额	461	1070	1351	1516	1990
EV/EBITDA	63.7	33.2	26.5	19.5	15.8	企业自由现金流	0	(122)	414	238	568
						权益自由现金流	0	11	329	238	568

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032