

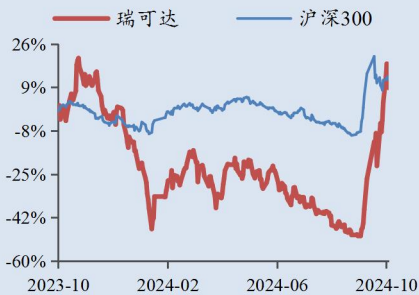
新能源连接器高速增长，现金流大幅改善

——瑞可达（688800.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年10月24日

当前价格（元）	43.01
52周价格区间（元）	19.20-50.00
总市值（百万元）	6,813.64
流通市值（百万元）	6,813.64
总股本（万股）	15,841.99
流通股（万股）	15,841.99
近一月换手（%）	102.05

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

10月25日公司发布2024年三季度报。前三季度，公司实现营业收入15.89亿元，同比增长52.75%，归母净利润1.06亿元，同比增长10.6%；其中第三季度实现营业收入6.31亿元，同比增长60.9%，归母净利润4099.88万元，同比增长40.67%。

观点：

- **新能源汽车渗透率不断提升，公司新能源连接器保持高速增长。**2024年上半年，我国新能源汽车产销量分别达492.9万辆、494.4万辆，同比分别增长30.1%、32%，同期公司收入增速47.81%。据中国汽车工业协会数据，三季度中国新能源汽车数据持续增长，9月产销分别完成130.7万辆、128.7万辆，同比分别增长48.8%、42.3%，均创历史新高，1-9月产销量同比分别增长31.7%、32.5%。在新能源汽车需求支撑下，公司三季度收入同比增长60.9%，同时费用控制明显提升，归母净利润同比增长40.67%，带动前三季度利润水平提升。
- **客户回款增加，经营性现金流大幅改善。**随着行业下游需求增长、景气度提升，公司降本增效、控制费用，三季度实现收入利润双增，有效降低费用水平，盈利能力较上半年明显提升。同时，持续发力客户回款，收到客户款项稳定高速增长，前三季度经营现金流净额1.67亿元，同比大幅增长179.79%，且显著高于同期归母净利润。
- **盈利预测及投资评级：**根据2023年年报数据测算，公司新能源连接器收入占比超87%，其中新能源车为核心收入。2024年至今，我国新能源车产销量保持高增速，并于9月创历史新高，同期公司收入增速均高于新能源车增速。在收入高增同时，公司通过提质增效，降低成本费用，提升回款水平，利润与现金流不断好转。在下游新能源需求支撑下，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.54亿元、1.84亿元、2.18亿元，EPS分别为0.97元、1.16元、1.37元，对应PE分别为44.2倍、37.1倍、31.3倍。我们选取中航光电、航天电器、永贵电器作为可比公司，考虑到公司以新能源连接器为主仍具备较大增长空间，存一定高估合理性，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**新能源汽车产销不及预期；宏观经济恢复不及预期；

5G 进展不及预期；主要产品价格大幅波动；数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,625	1,555	2,170	2,951	3,778
增长率（%）	80.23	-4.32	39.55	36.00	28.00
归母净利润（百万元）	253	137	154	184	218
增长率（%）	121.91	-45.86	12.74	19.19	18.33
ROE（%）	13.39	6.92	7.27	8.13	8.94
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.23	0.86	0.97	1.16	1.37
市盈率（P/E）	19.3	49.8	44.2	37.1	31.3
市净率（P/B）	2.6	3.5	3.3	3.1	2.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

简称	代码	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002179.SZ	中航光电	43.12	1.67	1.58	1.8	2.18	2.58	34.7	24.8	24.2	20.0	16.8
002025.SZ	航天电器	57.72	1.23	1.64	1.87	2.36	2.93	54.0	29.2	31.6	25.0	20.2
300351.SZ	永贵电器	18.1	0.4	0.26	0.31	0.41	0.55	38.5	79.3	57.8	43.6	32.5
	平均值		1.10	1.16	1.33	1.65	2.02	42.4	44.4	37.8	29.5	23.2
688800.SH	瑞可达	43.01	2.23	0.86	0.97	1.16	1.37	19.3	49.8	44.2	37.1	31.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2024 年 10 月 24 日股价，其中瑞可达盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,456	2,350	3,508	4,314	5,694	营业收入	1,625	1,555	2,170	2,951	3,778
现金	1,070	963	1,387	1,857	2,395	营业成本	1,185	1,165	1,725	2,371	3,040
应收票据及应收账款	750	710	1,136	1,349	1,854	税金及附加	6	8	10	13	17
其他应收款	2	16	8	24	16	销售费用	27	38	45	61	78
预付账款	6	9	9	15	16	管理费用	40	86	89	113	151
存货	364	405	733	831	1,174	研发费用	88	116	139	194	252
其他流动资产	265	247	236	238	239	财务费用	-10	-8	-13	-7	-3
非流动资产	526	1,064	1,100	1,146	1,204	资产和信用减值损失	-27	-28	-23	-23	-26
长期股权投资	12	0	0	0	1	其他收益	15	12	12	12	13
固定资产	197	578	616	644	667	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	52	119	132	149	171	投资净收益	5	10	6	7	7
其他非流动资产	265	367	352	352	365	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2,983	3,415	4,608	5,460	6,898	营业利润	282	144	170	202	238
流动负债	1,046	1,288	2,349	3,059	4,330	营业外收入	0	1	0	0	0
短期借款	80	340	806	1,256	1,864	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	900	827	1,429	1,685	2,348	利润总额	282	144	170	202	238
其他流动负债	66	121	113	118	118	所得税	29	8	17	18	20
非流动负债	46	152	148	143	139	净利润	253	137	154	184	217
长期借款	0	24	20	15	11	少数股东损益	0	0	-1	0	0
其他非流动负债	46	128	128	128	128	归属母公司净利润	253	137	154	184	218
负债合计	1,092	1,440	2,496	3,202	4,468	EBITDA	323	221	255	315	378
少数股东权益	3	31	30	30	30	EPS (元)	2.23	0.86	0.97	1.16	1.37
股本	113	158	158	158	158						
资本公积	1,182	1,147	1,147	1,147	1,147						
留存收益	593	671	799	945	1,124						
归属母公司股东权益	1,887	1,943	2,082	2,228	2,399						
负债和股东权益	2,983	3,415	4,608	5,460	6,898						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	108	164	84	191	136
净利润	253	137	154	184	217
折旧摊销	34	57	82	96	107
财务费用	-10	-8	-13	-7	-3
投资损失	-5	-10	-6	-7	-7
营运资金变动	-188	-36	-156	-98	-204
其他经营现金流	23	23	23	22	26
投资活动现金流	-216	-480	-112	-136	-157
资本支出	229	485	117	142	164
长期投资	1	-20	0	0	0
其他投资现金流	12	25	6	7	7
筹资活动现金流	698	185	-16	-35	-48
短期借款	80	260	466	450	608
长期借款	0	24	-4	-5	-5
普通股增加	5	45	0	0	0
资本公积增加	667	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-110	-477	-481	-651
现金净增加额	594	-118	-43	20	-70

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	80.23	-4.32	39.55	36.00	28.00
营业利润同比增速(%)	122.69	-49.03	18.37	18.40	17.88
归属于母公司净利润同比增速(%)	121.91	-45.86	12.74	19.19	18.33
获利能力					
毛利率(%)	27.09	25.07	20.53	19.65	19.53
净利率(%)	15.58	8.78	7.08	6.22	5.75
ROE(%)	13.39	6.92	7.27	8.13	8.94
ROIC(%)	12.92	6.46	5.23	5.57	5.70
偿债能力					
资产负债率(%)	36.62	42.18	54.17	58.64	64.78
净负债比率(%)	-50.18	-26.30	-23.16	-22.77	-18.49
流动比率	2.35	1.82	1.49	1.41	1.31
速动比率	1.99	1.49	1.17	1.13	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.49	0.54	0.59	0.61
应收账款周转率	3.21	2.50	3.00	3.10	3.15
应付账款周转率	2.51	1.98	2.00	2.05	2.10
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.23	0.86	0.97	1.16	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	1.04	0.53	1.21	0.86
每股净资产(最新摊薄)	16.68	12.27	13.14	14.07	15.15
估值比率					
P/E	19.3	49.8	44.2	37.1	31.3
P/B	2.6	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	18.15	28.68	24.93	20.12	16.93

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046