

## 高速率带动产品迭代，政策+需求共振，国内+海外齐增

### 核心观点：

- **2022 营收质量高增，看好公司业绩随行业β同升。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报，2022 年公司实现营业收入 16.11 亿 (YoY+9.99%)，归母净利润 1.30 亿 (YoY+47.80%)，毛利率 16.17% (同增 2.09pct)，净利率 8.10% (同增 2.07pct)；2023 年一季度实现营收 3.28 亿 (YoY-13.53%)，归母净利润 0.16 亿 (YoY-25.14%)，毛利率 14.31% (YoY+0.96pct)，净利率 4.80% (YoY-0.74pct)。我们认为公司 2022 年高增速主因为公司毛利率相对较高的专用电缆及连接产品放量，预计随着国家东数西算政策的不断落实，以及应用催化下数据量、高算力需求的不断提升，公司所处行业具备较大发展空间。
- **速率提升高确定性，带来产品迭代机遇，有望量价齐升。**我们认为公司主要看点在于产品的速率提升，以及产品从低附加值向高附加值发展：公司主营业务分为数据线缆、专用电缆、连接产品等。**数据线缆方面：**目前公司可提供 5e 类、6 类、6A 类、7 类、7A 类至 8 类的数据电缆，用于智能场景下的小型设备、传感器场景中，我们认为随着智能化程度的提升，网络带宽的升级，数据传输速率提升具备高确定性，带动公司 6A 及以上数据电缆对传统 5e、6 类数据电缆的替代，产品迭代过程中，数据线缆板块利润率预计将持续提升；**专用电缆方面：**公司可提供高速传输电缆及工业数字通信电缆等产品，其中**高速传输电缆**主要用于交换机及服务器设备间以及服务器内外部连接器件用的平行高速对称电缆，目前公司已可以规模化生产应用于 400Gb/s 及以上的高速传输组件及配套的高速传输电缆，根据 IDC 报告，目前国内主流传输速率以 100G/50G 为主，未来增长空间广阔；**工业数字通信电缆**方面，公司产品主要应用于车载、新能源、智慧工厂、工业自动化、海工装备等场景，随着 5G+行业应用的持续进展，公司产品应用场景预计将量价齐升。**连接产品方面：**包括应用于高速互连、工业与医疗、通信与数据中心的各种电缆组件和连接器。其中电缆组件产品主要涵盖高速电缆组件、工业电缆组件、数据电缆组件三类。**我们认为公司未来主要发力点在高速电缆组件**，DAC 成本及功耗远低于 AOC，且国内相关产品仍以海外厂家为主，公司具备较多相关专利，产品力较强，在自主可控，速率提升机遇下，连接产品未来预计将有较大发展空间。
- **需求+政策共振，海内外双擎驱动，给予公司“谨慎推荐”评级。**公司产品主要定价模式以成本加成法为主，其中铜价影响较大，我们预测未来随着产品结构的变化，以及高附加值的产品推陈出新，公司背靠技术优势，利润率将有稳定提升，同时政策+需求双重利好叠加，国内外客户持续开拓，未来公司或将营收利润双增。结合公司 2022 年度业绩，我们给予公司 2023E-2025E 年归母净利润预测值为 1.46 亿元、1.80 亿元、2.28 亿元，对应 PE 为 36.30 倍、29.36 倍、23.20 倍，首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**全球环境不确定性风险；技术迭代、新品开发风险、市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险等。

## 兆龙互连(300913)

### 谨慎推荐 (首次)

#### 分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

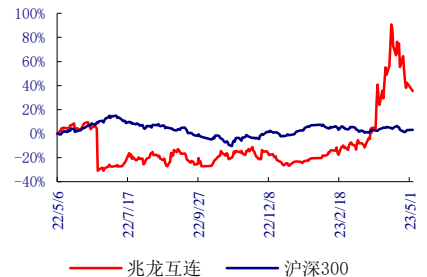
特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

#### 市场数据

2023-05-05

A 股收盘价(元)	28.81
股票代码	300913
A 股一年内最高价(元)	41.65
A 股一年内最低价(元)	15.09
上证指数	3,334.50
市盈率	40.58
总股本(万股)	18,375
实际流通 A 股(万股)	4,594
流通 A 股市值(亿元)	13.23

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	16.11	19.04	22.71	28.06
收入增长率%	9.99	18.14	19.28	23.60
归母净利润(亿元)	1.30	1.46	1.80	2.28
利润增速%	47.80	11.79	23.64	26.54
毛利率%	16.17	16.67	16.78	16.96
摊薄 EPS(元)	0.71	0.79	0.98	1.24
PE	40.58	36.30	29.36	23.20
PB	5.43	4.73	4.07	3.46
PS	3.29	2.78	2.33	1.89

数据来源: wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7.97	7.31	9.11	11.39	营业收入	16.11	19.04	22.71	28.06
现金	2.27	6.89	8.69	10.98	营业成本	13.51	15.86	18.90	23.30
应收账款	2.99	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	0.05	0.05	0.06	0.07
其它应收款	0.03	0.00	0.00	0.00	营业费用	0.42	0.49	0.57	0.70
预付账款	0.04	0.00	0.00	0.00	管理费用	0.39	0.48	0.57	0.70
存货	2.14	0.00	0.00	0.00	财务费用	-0.26	0.00	0.00	0.00
其他	0.50	0.42	0.42	0.42	资产减值损失	-0.02	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	4.01	4.01	4.01	4.01	公允价值变动收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-0.01	0.00	0.01	0.01
固定资产	2.81	2.81	2.81	2.81	营业利润	1.42	1.57	1.94	2.45
无形资产	0.47	0.47	0.47	0.47	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.73	0.73	0.73	0.73	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	11.98	11.32	13.12	15.40	利润总额	1.41	1.57	1.94	2.45
<b>流动负债</b>	2.13	0.00	0.00	0.00	所得税	0.10	0.11	0.13	0.17
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.30	1.46	1.80	2.28
应付账款	0.70	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.43	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	1.30	1.46	1.80	2.28
<b>非流动负债</b>	0.11	0.11	0.11	0.11	EBITDA	1.57	1.56	1.92	2.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.71	0.79	0.98	1.24
其他	0.11	0.11	0.11	0.11					
<b>负债合计</b>	2.24	0.12	0.12	0.12	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	9.99%	18.14%	19.28%	23.60%
归属母公司股东权益	9.74	11.20	13.01	15.29	营业利润	50.55%	11.04%	23.10%	26.48%
<b>负债和股东权益</b>	11.98	11.32	13.12	15.40	归属母公司净利润	47.80%	11.79%	23.64%	26.54%
					毛利率	16.17%	16.67%	16.78%	16.96%
					净利率	8.10%	7.66%	7.94%	8.13%
					ROE	13.39%	13.02%	13.86%	14.93%
					ROIC	11.38%	12.94%	13.76%	14.81%
					资产负债率	18.70%	1.03%	0.89%	0.76%
					净负债比率	23.00%	1.04%	0.90%	0.76%
					流动比率	3.75	1530.59	1908.25	2386.13
					速动比率	2.67	1506.19	1883.85	2361.73
					总资产周转率	1.34	1.68	1.73	1.82
					应收帐款周转率	5.39	—	—	—
					应付帐款周转率	22.94	—	—	—
					每股收益	0.71	0.79	0.98	1.24
					每股经营现金	0.95	2.51	0.97	1.23
					每股净资产	5.30	6.10	7.08	8.32
					P/E	40.58	36.30	29.36	23.20
					P/B	5.43	4.73	4.07	3.46
					EV/EBITDA	—	—	—	—
					P/S	3.29	2.78	2.33	1.89

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**赵良毕，通信行业首席分析师&中小盘行业分析师。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关/

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西管街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangm