

本投资价值研究报告仅供参考，请投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

688800.SH

发行价格 人民币 15.02
 合理价格区间 人民币 79.5-85.3
 估值基础 市盈率, 现金流折现
 板块评级 强于大市

本报告要点

- 瑞可达新股投资价值分析报告。

本次发行情况

发行股数 (百万)	27
计划募集资金总额 (人民币 百万)	481.07
发行前总股本 (百万)	23
发行后总股本 (百万)	108
流通股 (%)	100
发行前每股净资产 (人民币)	6.59
发行后每股净资产 (人民币)	8.18
主要股东 (%)	
吴世均	48

资料来源: 聚源, 中银证券

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

通信

证券分析师: 庄宇

(8610)66229000

yu.zhuang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520060004

证券分析师: 吕然

(8610)66229185

ran.lv@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521050001

瑞可达

新能源通信双赛道共振, 打造优质连接器巨头厂商

受益于 5G 应用初期的快速建设, 及限制碳排放背景下新能源汽车的加速渗透, 深耕于通信及新能源汽车业务领域的优质连接器供应商, 有望借助 A 股资金进入高速发展期。公司拥有优质龙头客户, 核心技术优势叠加下游需求旺盛, 有望延伸新成长曲线。

投资要点

- **国内连接器优质厂商, 深耕通信与新能源汽车业务赛道。** 公司是一家以研发、生产和销售连接系统、微波组件等产品的国家高新技术企业。公司专注于连接系统、微波组件等产品的设计和制造, 行业地位名列前茅。产品广泛应用于数据通信、新能源汽车、工业控制、医疗设备、轨道交通等领域, 以核心技术服务全球优质龙头客户。
- **连接器行业稳步增长, 下游需求快速提升。** 随着计算机等电子类产业的兴起, 下游市场需求不断增长, 连接器行业得到了飞速的发展, 全球市场规模保持着稳定增长态势。连接器行业对下游应用领域变化反应敏锐, 终端市场的规模增长与技术更迭将推动未来连接器市场规模持续扩大, 据 Bishop & Associates 预计, 2023 年全球连接器市场规模将会超过 900 亿美元。
- **提升核心技术增强优势, 全球优质客户纷至沓来。** 本次发行募集资金 (4.81 亿元) 将投资于高性能精密连接器产业化项目 (3.31 亿元) 和补充流动资金 (1.5 亿元)。项目建成投产后, 公司不仅能补强研发短板, 还能进一步扩大和优化产能, 提高产品供应能力和服务能力, 增强公司的竞争力。凭借前述核心技术, 公司已通过多家知名的移动通信主设备商、汽车整车厂和电子制造服务商、专业连接器生产商的认证, 并为之形成了长期稳定的合作关系。主要客户为全球知名的移动通信主设备商、大型整车制造企业、电子制造服务商和电力电气制造商等: 包括中兴通讯、诺基亚、爱立信、三星、美国 T 公司、蔚来汽车、上汽集团、长安汽车、奇瑞汽车、宁德时代等。公司核心技术产品占营业收入比例很高且较为稳定, 始终处于 90% 水平左右。

估值

- 我们预计公司发行市值区间在 85.90-92.18 亿元, 在假设不采用超额配售选择权的情况下, 预计每股合理估值区间为 79.5-85.3 元, 对应 2020 年扣非前的净利润 P/E 为 76.7-82.3 倍 P/E, 对应 2020 年扣非后的净利润 P/E 为 85.7-92.1 倍, 对应 2021 年预测净利润 P/E 为 56.6-60.8 倍。

主要风险

- 原材料成本上涨风险; 芯片断供导致下游厂商经营受到影响的风险; 5G 建设不及预期。

目录

1 公司状况：优质连接器供应商，深耕新能源与通信业务	5
1.1 发展历程：深耕连接器领域十余载，融资发展高价值量产品	5
1.2 技术创新：技术创新推动公司发展，核心技术服务全球龙头	6
1.3 产品体系：以连接器为核心，经过三阶段演化	8
1.4 主营业务：扎根通信与新能源汽车领域，实现营收稳定增长	13
1.5 财务分析：营收增速可观，利润稳定增长	16
2 行业现状及前景：政策红利不断释放，两大下游需求旺盛	18
2.1 全球市场稳定增长，中国市场发展居首	18
2.2 市场集中度不断提升，国内厂商快速发展	21
2.3 下游需求旺盛，通信+新能源车带来两大增长点	21
3 公司分析：综合连接系统新星迈出成长新征程	28
3.1 提供优质产品解决方案，三大领域齐开花	28
3.2 研发实力强劲，应对需求痛点	30
3.3 募投项目提升研发生产力，优势增强助力企业强发展	36
4 盈利预测与估值分析	37
4.1 盈利预测与核心假设	37
4.2 估值分析	38
4.3 发行区间估计	40
5 风险提示	41
5.1 市场风险	41
5.2 业务和内部经营风险	41
5.3 其他风险	42

图表目录

本次发行情况 1

图表 1.瑞可达十五载发展历程 5

图表 2.瑞可达股权结构稳定 5

图表 3.瑞可达融资资金将主要投入于主营业务相关科技创新领域 6

图表 4.瑞可达获多个重要奖项及认证 6

图表 5.瑞可达五大核心技术 7

图表 6.瑞可达核心技术产品收入占比持续稳定在高位 8

图表 7.公司产品主要应用于通信、新能源汽车、工业及其他场景 8

图表 8.公司通信连接器产品主要应用于通信传输各环节 9

图表 9.公司主要通信连接器产品 9

续 图表 9.公司主要通信连接器产品 10

图表 10.公司新能源汽车连接器产品主要应用于整车及“三电”系统 10

图表 11.公司主要新能源汽车连接器产品 11

图表 12.公司主要工业领域相关连接器产品 12

图表 13.公司产品体系演化经历初创阶段、成长阶段、快速发展阶段 13

图表 14.近三年公司主营业务收入高速增长 13

图表 15.主营业务收入主要由通信领域与新能源领域构成 13

图表 16.公司通信连接器业务收入结构 14

图表 17.公司通信连接器产品销售中 5G 相关产品的占比逐步提升 15

图表 18.公司新能源汽车连接器业务收入结构 15

图表 19.公司逐步将新能源汽车领域产品销售转向乘用车连接产品 16

图表 20.公司营收增速领先可比平均 17

图表 21.公司净利润增速显著高于行业平均 17

图表 22.公司毛利率与可比上市公司平均值相比差异不大 17

图表 23.全球连接器市场规模稳步增长 18

图表 24.中国连接器市场规模增长全球居首 19

图表 25.中国连接器市场是全球最大的连接器市场 19

图表 26.连接器行业及主要下游行业相关鼓励政策 19

续 图表 26.连接器行业及主要下游行业相关鼓励政策 20

图表 27.各应用领域内国内外主要连接器制造商 21

图表 28.汽车和通信应用领域在全球连接器市场占比近半 22

图表 29.近两年我国 5G 基站部署领跑全球 22

图表 30.预计我国 2021 年 5G 基站量全球占比超 7 成 22

图表 31.5G 产业规模不断提升 23

图表 32.5G 基站总数稳定增长.....	23
图表 33.全球碳排放限制下新能源汽车销量快速增长.....	24
图表 34.我国新能源汽车销量及渗透率同步提升.....	24
图表 35.我国关于碳排放及清洁能源相关政策.....	25
图表 36.2021 年以来新能源汽车政策梳理.....	26
图表 37.2021-2025 我国新能源汽车预计销量大幅提升.....	27
图表 38.公司主要产品及种类简介.....	28
图表 39.连接器生产工艺流程.....	28
图表 40.连接器组件生产工艺流程.....	28
图表 41.2018-2020 年公司营收增长得益于通信领域动力.....	29
图表 42.公司 2020 年通信和新能源汽车业务平分秋色.....	29
图表 43.公司连接器产品整体解决能力.....	30
图表 44.ISO 9001 质量管理体系认证.....	30
图表 45.IRIS 质量管理体系认证.....	30
图表 46.公司核心技术收入占比达九成.....	31
图表 47.公司累计研发投入占营收比例 6.10%.....	31
图表 48.公司核心技术情况.....	31
图表 49.5G 板对板射频连接器.....	32
图表 50.新能源汽车综合解决方案应用图.....	32
图表 51.2020 年前五大客户占主营业务收入比例.....	33
图表 52.2019 年前五大客户占主营业务收入比例.....	33
图表 53.公司客户覆盖通信领域及新能源汽车领域多家龙头企业.....	33
图表 54.公司在通讯领域与主要客户具体合作情况.....	34
图表 55.公司在新能源车领域与主要客户具体合作情况.....	35
图表 56.国外业务营收及增速.....	35
图表 57.国内外业务营收占比.....	35
图表 58.公司募集资金主要用于主营业务发展.....	36
图表 59.公司 2018-2020 年产能利用率情况.....	37
图表 60.公司 2018-2020 年主要产品销售价格情况.....	37
图表 61.公司分业务盈利预测.....	38
图表 62.可比公司简介.....	39
图表 63.可比公司相对估值.....	39
图表 64.EVA 估值法基本假设.....	40

1 公司状况：优质连接器供应商，深耕新能源与通信业务

1.1 发展历程：深耕连接器领域十余载，融资发展高价值量产品

苏州瑞可达连接系统股份有限公司创立于2006年，是一家以研发、生产和销售连接系统、微波组件等产品的国家高新技术企业。公司专注于连接系统、微波组件等产品的设计和制造，行业地位名列前茅。产品广泛应用于数据通信、新能源汽车、工业控制、医疗设备、轨道交通等领域，服务全球客户。公司主要产业链包括模具设计和制造、精密冲压、注塑成型、机械加工等，产品绝大部分实现自动化组装。目前已发展成为同时具备光、电、微波连接器产品研发和生产能力的企业之一。

公司于2006年1月由吴世均、黄博共同设立，创立之初以射频、低频连接器产品为基础开始进入通信系统领域，2013年公司成功开发适配新能源汽车的连接器及组件。2014年公司整体变更为股份有限公司并成功在全国股转系统挂牌。至今，公司已在连接器领域深耕十余载，处于行业领先地位。

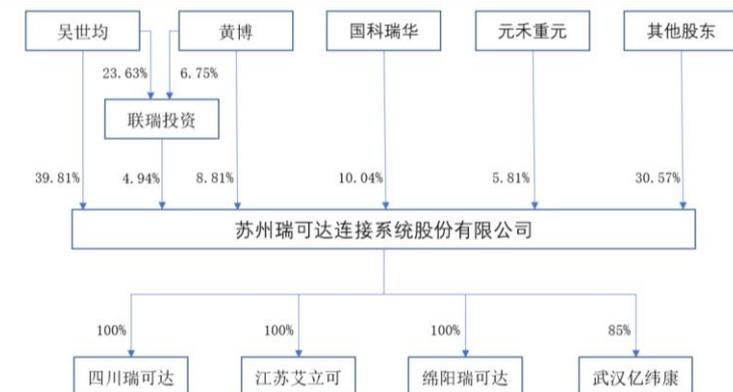
图表 1.瑞可达十五载发展历程



资料来源：公司官网，中银证券

截至招股意向书签署日，吴世均直接持有公司3,225.00万股股份，占公司总股本的39.81%；同时通过联瑞投资能够间接控制公司4.94%的表决权，直接和间接共计控制公司44.75%的表决权，系公司的控股股东、实际控制人。公司下设四川瑞可达、江苏艾立可、绵阳瑞可达、武汉亿纬康四家全资子公司并控股武汉亿纬康。其中，四川瑞可达从事各类连接系统生产制造业务，是公司主营业务的组成部分；江苏艾立可为瑞可达提供高压线缆等中间产品；武汉亿纬康负责周边重点客户的销售网络建设和客户关系维护；绵阳瑞可达截至发行前尚未开展实质性经营活动。

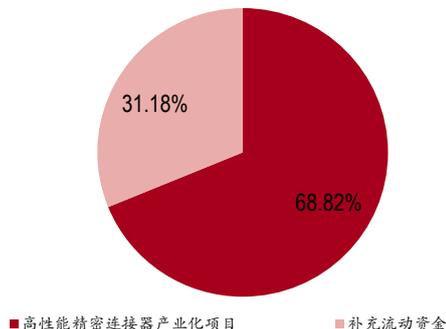
图表 2.瑞可达股权结构稳定



资料来源：招股说明书，中银证券

公司预计本次融资约 4.81 亿元，其中 3.31 亿元用于投资高性能精密连接器产业化项目，以提升公司在高价值量连接器产品上的竞争力；1.5 亿元用于补充流动资金。

图表 3.瑞可达融资资金将主要投入于主营业务相关科技创新领域



资料来源：招股说明书，中银证券

1.2 技术创新：技术创新推动公司发展，核心技术服务全球龙头

公司自成立以来紧密跟踪下游行业发展趋势，始终坚持以技术创新作为发展核心，持续研发投入，不断推动连接器产品的技术创新和进步。

作为国家高新技术企业，公司在将技术创新作为企业持续发展的动力的同时，在研发过程中融合了客户需求、技术要求。经过多年行业研发制造经验积累，公司凭借过硬的技术获得十余项高含金量奖项与技术认证。

公司的研发机构先后通过苏州市、江苏省两级工程技术研究中心和企业技术中心认定，绵阳市、四川省两级企业技术中心认定，无锡市工程技术研究中心认定；并先后通过了 ISO9001 质量管理体系认证、IATF16949 质量管理体系认证、IRIS 国际铁路行业标准质量管理体系认证以及 GJB9001C-2017 国军标质量管理体系认证，公司实验室在 2020 年通过了 CNAS 认证。

在信息化和工业化融合方面，公司先后被认定为江苏省两化融合试点企业、江苏省两化融合管理体系贯标试点企业、江苏省五星级上云企业。

同时，公司还是中国电子元件协会电接插元件分会理事单位、国际天线标准化组织 AISG 协会成员单位、中国电子元件协会企业信用 AAA 级企业，也是国家火炬计划项目承担单位、国家级专精特新“小巨人”企业、国家级工业企业知识产权运用试点企业，江苏省民营科技企业、苏州市瞪羚计划企业、苏州市信用管理示范单位、苏州市专精特新示范单位和苏州市质量奖企业。

图表 4.瑞可达获多个重要奖项及认证

国家火炬计划单位	两化融合管理体系认证
知识产权管理体系认证	江苏省高新技术企业
江苏省科技小巨人企业	江苏省两化融合试点企业
江苏省高成长型中小企业重点培育企业	江苏省工业企业质量信用 A 级企业
江苏省四星数字化企业	江苏省科技型中小企业
江苏省民营科技企业	中国电子元件百强企业
中国电子元件协会电接插元件分会理事单位	中国电子元件协会企业信用 AAA 级企业
ISO9001 质量管理体系认证	IATF16949 质量管理体系认证
ISO45001 职业健康与安全管理体系认证	

资料来源：公司官网，中银证券

经过多年研究，公司已具备连接器产品从前沿研究、协同开发、工艺设计、自动制造到性能检测的整体解决能力，以创新为核心的竞争力逐步凸显。

在**无线通信基站系统应用**上,公司把握时代机遇,建设了 HTTA (光电混装连接到塔) 等工程技术研究中心,研究开发了适用于 5G 系统 MASSIVE MIMO 的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,并申请了相应的发明专利,为公司在 5G 网络建设中赢得了先机。

在**移动通信业务**上,公司已成功获得中兴通讯、爱立信、诺基亚、三星等全球主要通信设备制造商及 KMW 集团、波发特等通信系统制造商的一级供应商资质;公司还是国家武器装备科研生产二级保密单位,为公司在通信领域持续发展提供了有利的客户保证。

在**新能源汽车连接器**市场,公司开发了全系列高压大电流连接器及组件、充换电系列连接器等组件及模块系统,从而构成了公司丰富的产品、组件和模块系列,逐步在新能源汽车领域打开市场,成为了新能源汽车连接器行业的优质供应商。

在**工业领域**,公司对于同类型产品的国产化实现了重大突破,在 2017 年“中国电子元件百强企业”中排名第 74 位;并获得 2018 年度和 2019 年度电动汽车核心零部件 100 强企业称号。

通过持续的技术研发与创新,公司目前已形成了包括“板对板射频连接器技术”、“高压大电流连接器技术”、“换电连接器技术”、“高密度混装连接器技术”和“板对板高速连接器技术”在内的 5 项核心技术

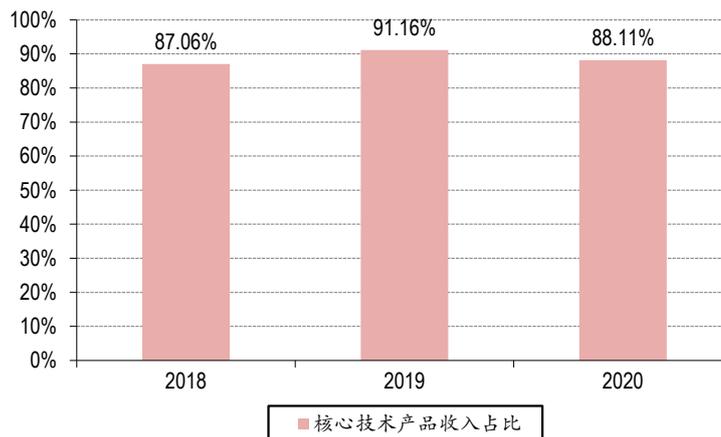
图表 5.瑞可达五大核心技术

序号	核心技术名称	技术来源	应用情况	相关专利情况
1	板对板射频连接器技术	自主研发	5G 板对板射频盲插连接器、RSMP 板对板射频同轴连接器	已获得发明专利授权 4 项、实用新型专利授权 19 项
2	高压大电流连接器技术	自主研发	高压大电流连接器/组件、超大电流连接器/组件、多芯高压连接器/组件、贯穿式高压连接器/组件, MSD (手动维护开关模块), BDU (电池切断单元), 交流充电模块、直流充电模块	已获得发明专利授权 4 项、已获得实用新型专利授权 25 项
3	换电连接器技术	自主研发	换电连接器组件	已获得实用新型专利授权 4 项
4	高密度混装连接器技术	自主研发	重载连接器、车钩连接器	-
5	板对板高速连接器技术	自主研发	板对板高速连接器	已获得发明专利授权 1 项

资料来源:招股说明书,中银证券

凭借前述核心技术,公司已通过多家知名的移动通信主设备商、汽车整车厂和电子制造服务商、专业连接器生产商的认证,并与之形成了长期稳定的合作关系。主要客户为全球知名的移动通信主设备商、大型整车制造企业、电子制造服务商和电力电气制造商等:包括中兴通讯、诺基亚、爱立信、三星、美国 T 公司、蔚来汽车、上汽集团、长安汽车、奇瑞汽车、宁德时代等。公司核心技术产品占营业收入比例很高且较为稳定,始终处于 90% 水平左右。

图表 6.瑞可达核心技术产品收入占比持续稳定在高位



资料来源：招股说明书，中银证券

1.3 产品体系：以连接器为核心，经过三阶段演化

公司是专业从事连接器产品的研发、生产、销售和服务的高新技术企业。

自成立以来，公司始终以连接器产品为核心，持续开发迭代，坚持客户需求导向，现已具备包含连接器、组件和模块的完整产品链供应能力。经过十余年发展，公司已成为同时具备光、电、微波连接器产品研发和生产能力的企业之一。

公司对于产品技术的持续钻研以及应用领域的不断探索，使其能够提供移动通信、新能源汽车、工业和轨道交通等综合连接系统解决方案。

图表 7.公司产品主要应用于通信、新能源汽车、工业及其他场景



资料来源：招股说明书，中银证券

公司一直致力于连接器产品的研发和销售，连接器产品逐渐从民用通信领域拓展到防务移动通信领域，新能源汽车领域以及轨道交通、电力设备等工业领域。

(1) 通信领域

移动通信领域连接器产品涉及多种形式的传输，公司作为同时具备电、光、微波或混合连接器产品制造能力的企业，产品应用于通信传输的各个环节，竞争优势明显。

图表 8. 公司通信连接器产品主要应用于通信传输各环节



资料来源：招股说明书，中银证券

公司通信领域的主要产品包括：

图表 9. 公司主要通信连接器产品

类别	名称	用途	图片
连接器件	板对板射频盲插连接器	用于 5G 基站 AAU 板间射频信号传输	
	RSMP 板对板射频同轴连接器	用于 5G 基站 AAU 板间射频信号传输	
	毫米波射频连接器	用于毫米波雷达	
	AISG (电调天线) 连接器	用于 4G 智能电调天线马达的插座及插头	
	QAISG (快速电调天线) 连接器	用于 4G 智能电调天线马达的插座及插头 (快插接口)	
	基站两相电源连接器	用于 AAU 电源供电接口	
	光电混装连接器 (MOP 连接器)	用于基站与机柜间光电信号传输	
	SFP+ 高速 I/O 连接器	用于基站基带单元 (BBU)	
	BTB 高速信号连接器	用于基站基带单元 (BBU)	
	HSD 线对板高速连接器	用于传输车载高速与射频信号	
	军标系列 38999 连接器、毫米波系列连接器	应用于防务领域	

资料来源：招股说明书，公司官网，中银证券

续 图表 9.公司主要通信连接器产品

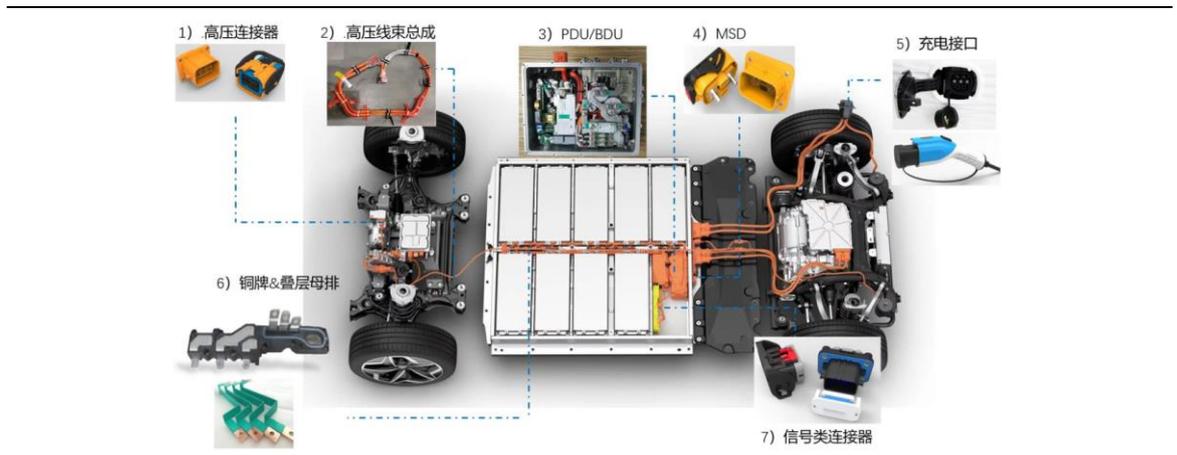
类别	名称	用途	图片
	低频连接器组件	用于基站与智能电调天线间信号传输	
连接器组件	低频数据线束组件	用于机柜中数字信号传输	
	微波射频连接器组件	用于基站 RRU 与天线间射频信号传输	

资料来源：招股说明书，公司官网，中银证券

(2) 新能源领域

公司新能源汽车领域产品主要为纯电动、混合动力整车及其电机、动力电池和电控系统的配套产品。

图表 10.公司新能源汽车连接器产品主要应用于整车及“三电”系统



资料来源：招股说明书，中银证券

公司新能源汽车连接器产品分为 8 个系列，包括高压连接器、高压线束总成、PDU/BDU（电源分配单元总成）、MSD（手动维护开关）、充电接口/充电枪座、铜排及叠层母排、信号类连接器产品等。

图表 11.公司主要新能源汽车连接器产品

类别	名称	用途	图片
连接器件	高压大电流连接器	塑料类连接器多适用于乘用车、物流车等车型；金属类连接器多适用于大巴车、重型物流车等车型	
	超大电流连接器	一般用于大型大巴或一些特种工程车辆	
	多芯高压连接器	适用于电动汽车中车载充电机、DC/DC、PTC（加热设备）、PDU 等设备	
	贯穿式高压连接器	用于电机控制器以及电机上，防护等级 IP68,接线方便可靠	
	低压连接器	主要应用于空调、PDU、PTC（加热设备）、DC-DC（变换器）等部件的连接	
连接器组件	塑料多芯信号连接器	适用于 BMS（电池管理系统）的电流、电压、温度监测信号的连接与传输	
	动力传输连接器组件	为整车内各模块设备间提供大电流传输	
	交流充电座连接器组件	主要用于车身上，主要连接充电枪与车载充电机之间，为电动汽车慢充时使用	
	直流充电座连接器组件	要用于连接直流充电枪与电池包之间，为车辆快充时使用	
模块	交流充电模块	适用于车的交流充电连接，具有温度、电流、报警、智能信号监控与识别的功能	
	MSD（手动维护开关模块）	高压大电流保护装置，自带短路熔断功能，	
	PDU（高压电源分配单元）	自带继电器、熔断器等保护器件，电池的直流电通过高压分配盒进行全车分配	

资料来源：招股说明书，中银证券

(3) 工业领域

公司提供的工业及其他连接器产品主要应用于城市轨道交通、电力设备、医疗等行业，主要包括重载连接器、车钩连接器、M系列连接器等。

图表 12.公司主要工业领域相关连接器产品

名称	用途	图片
重载连接器	主要适用于轨道交通与风能等电力能源，耐环境与振动性能较好	
车钩连接器	适用于轨道交通中车厢与车厢中的整体信号与电源连接与传输,具有快速耦合式的互换功能	
M系列连接器	适用于工业控制、数据处理设备、测试和医疗设备等,可以达到1G的高速信号传输与监测	

资料来源：招股说明书，公司官网，中银证券

总体来看，公司主要产品体系经过三个阶段演化，已形成了完整立体的产品体系。

初创阶段(2006-2008年)

公司以射频、低频连接器产品为基础开始进入通信系统领域，2008年起相继推出光器件及组件产品，成为国内少数能够同时提供电、微波、光连接器产品的企业。

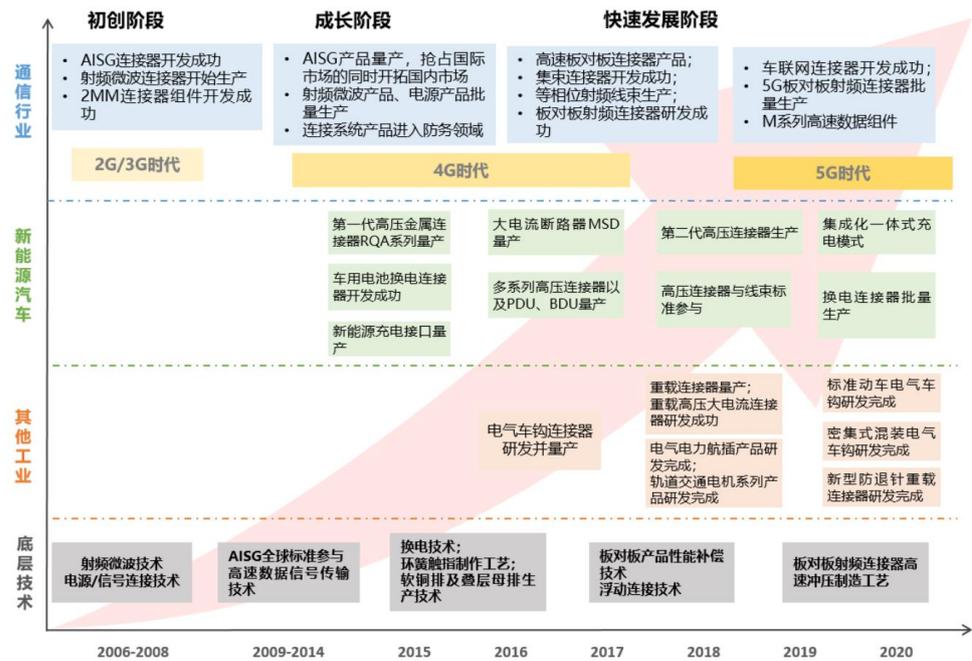
成长阶段（2009-2014年）

公司开始不断拓展产品应用领域。2013年成功开发适配新能源汽车的连接器及组件；2014年公司的射频、低频连接器进入防务领域。

快速发展阶段（2015年-至今）

在通信领域，2015年公司立项研发的“HS高速高密矩形印制板连接器”项目被列入国家火炬计划，2016年正式成为国际天线标准化组织 AISG 协会成员，2018年针对 5G 时代推出板对板连接器并不断进行技术革新；在新能源汽车领域自 2015年起公司新能源汽车业务逐步实现产业化，已成为同时具备国内主要车企一级供应商资格的连接系统方案提供商。

图表 13.公司产品体系演化经历初创阶段、成长阶段、快速发展阶段



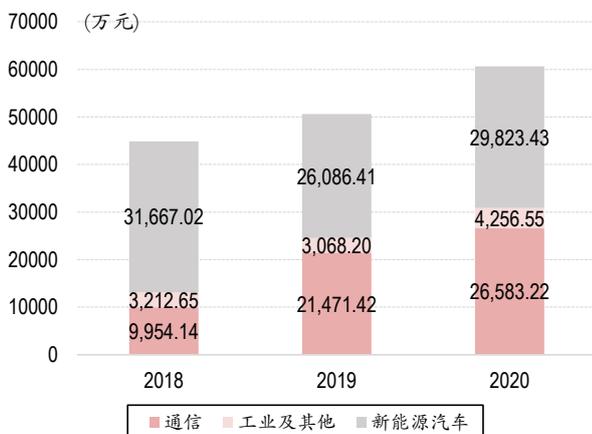
资料来源：招股说明书，中银证券

未来，公司将沿着下游产业电动化、网联化、智能化、共享化的发展方向，推动新能源汽车与通信领域全面融合。

1.4 主营业务：扎根通信与新能源汽车领域，实现营收稳定增长

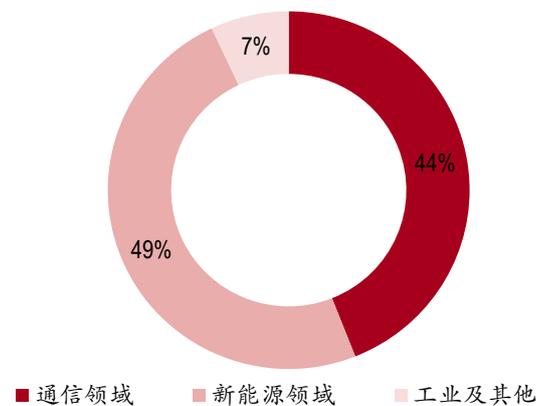
2018-2020年，公司主营业务收入分别为44,833.81万元、50,626.03万元和60,663.21万元，近三年，得益于通信市场需求增长、新能源汽车业务快速发展以及自主研发、技术创新与融合，公司主营业务收入逐年增加。

图表 14. 近三年公司主营业务收入高速增长



资料来源：招股说明书，中银证券

图表 15. 主营业务收入主要由通信领域与新能源领域构成



资料来源：招股说明书，中银证券

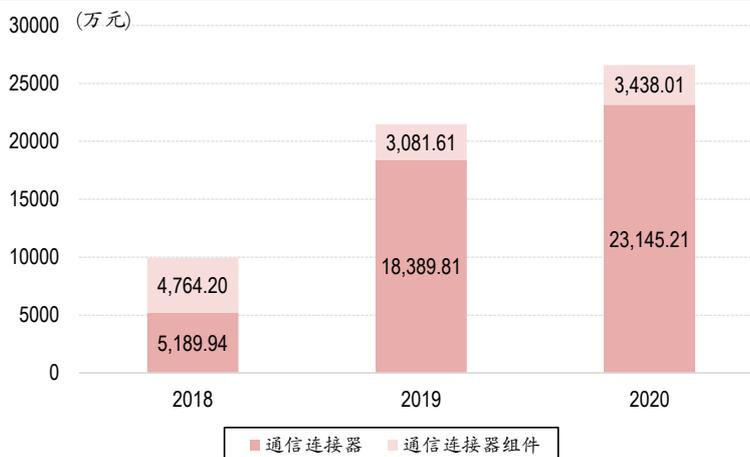
公司主营业务收入主要由通信连接器产品和新能源汽车连接器产品构成，2018-2020年两大系列产品报告期内累计实现主营业务收入145,585.65万元，占累计主营业务收入的比例为93.25%。

(1) 通信业务

近年来，移动通信网络技术处于4G进入普及5G商用大力推广阶段。5G通信基站建设速度较快，未来5G网络覆盖需要布局更多的站点，新的基站建设产生了连接器产品的增量需求，通信基站设备行业市场需求向好。下游通信市场需求向好拉动了公司通信连接器产品销量增长。

2018-2020年，公司通信连接产品销售收入金额分别为9,954.14万元、21,471.42万元及26,583.22万元占主营业务收入的比重分别为22.20%、42.41%及43.82%，销售金额及销售占比均呈现上升趋势，通信连接产品销售收入复合增长率达63.42%。

图表 16. 公司通信连接器业务收入结构



资料来源：招股说明书，中银证券

① 通信连接器

受到5G市场的拉动，公司通信连接器销售收入由2018年的5,189.94万元增长至2020年的23,145.21万元，复合增长率达111.18%。

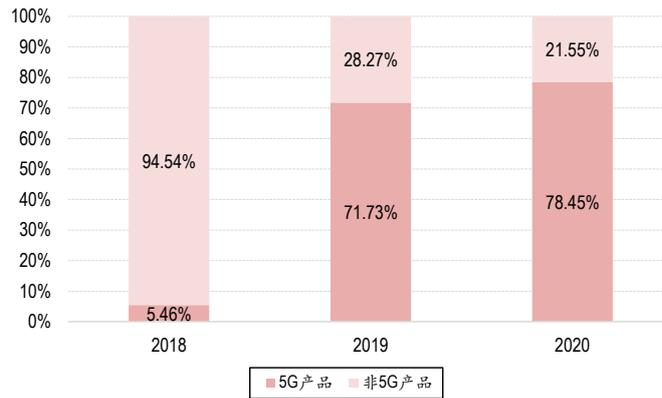
公司5G产品可实现大批量规模化生产，自动化程度高，并且进入通信市场较早，凭借研发优势配合客户进行产品升级换代，保持了较好的客户黏性，公司积极把握通信行业经历由4G逐步向5G切换的机遇，提前布局5G相关的产品，进行相关产品的研发、生产及销售。伴随着5G商用化进程的提前推进，公司下游增量迅速扩大，通信连接器的销售量及销售额得到了较快的增长。

② 通信组件

2018-2020年，公司通信组件销售收入分别为4,764.20万元、3,081.61万元及3,438.01万元，总体呈现下降趋势，主要系公司应对5G快速增长的市场需求，调整产品销售结构所致。

随着5G商用进一步推广，公司通信连接器产品中5G产品销售占比迅速拉升，公司已逐步由2018年度的非5G产品过渡到2020年度以5G产品为主的阶段。未来随着5G基站建设的持续推进，公司5G连接器产品销售将迎来进一步增长。

图表 17.公司通信连接器产品销售中 5G 相关产品的占比逐步提升



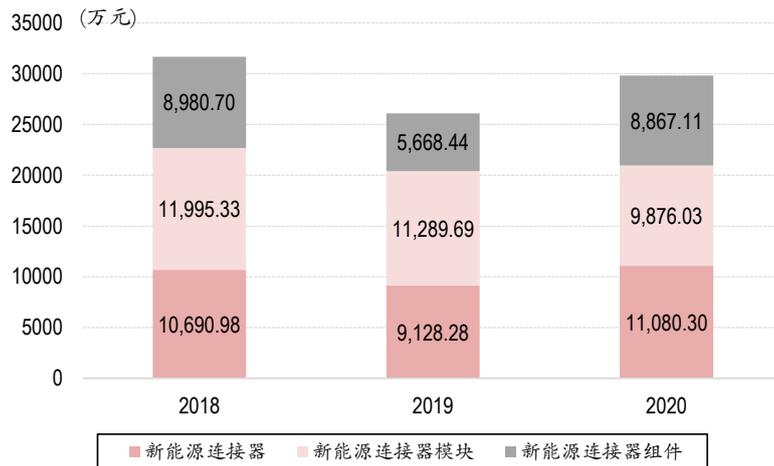
资料来源：招股说明书，中银证券

(2) 新能源汽车业务

公司作为新能源连接产品的专业供应商，多年来一直专注于新能源汽车连接产品的研发，进入行业较早，具备一定的先发优势，虽然受到下游新能源汽车行业环境变化和公司竞争策略调整影响，但公司通过不断的研发投入、产品更新迭代、产品及销售结构的调整，保证了业务整体发展态势良好，结构也不断优化。

2018-2020 年，公司新能源汽车领域产品销售收入金额分别为 31,667.02 万元、26,086.41 万元及 29,823.43 万元，占主营业务收入的比重分别为 70.63%、51.53%及 49.16%，是公司主营业务收入的重要贡献来源。

图表 18.公司新能源汽车连接器业务收入结构



资料来源：招股说明书，中银证券

① 新能源连接器

2018-2020 年，公司新能源连接器销售收入分别为 10,690.98 万元、9,128.28 万元及 11,080.30 万元，占新能源汽车领域销售收入的比例分别为 33.76%、34.99%及 37.15%。

公司新能源连接器发展态势良好，虽有受到国家补贴政策调整的影响，但公司产品质量优异不断配合新能源车企进行相关产品的迭代研发，在保持核心工序自产的同时，不断注重产品性能的提升，有效增强了其和客户的黏性，培育出较好的市场口碑，成为蔚来汽车、美国 T 公司等新能源汽车行业的领军车企的供应商。

② 新能源连接器模块

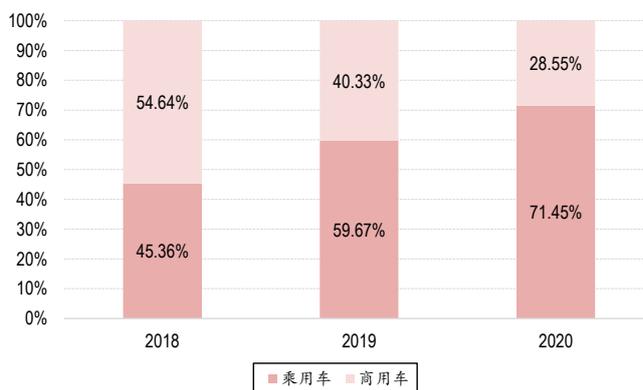
2018-2020 年，公司新能源连接器模块销售收入分别为 11,995.33 万元、11,289.69 万元及 9,876.03 万元，未来 MSD、充电枪/座、铜排等工艺相对简单、集成元器件少、市场需求情况较好的模块产品将成为公司重点发展方向。

③ 新能源连接器组件

2018-2020 年，公司新能源连接器组件销售收入分别为 8980.70 万元、5668.44 万元及 8867.11 万元，业务收入出现一定波动主要是公司积极应对新能源补贴的政策风险，调整产品销售结构及客户结构的变动所致。

整体而言，新能源汽车行业快速成长保证了公司销售收入可观，营收占比始终最高。同时，新能源补贴政策调导致整车厂面临大规模洗牌，供应商之间的竞争加剧，公司在此期间积极调整销售策略，重点加强对优质客户的开发，不断往定制化、科技化的方向发展，专注销售技术含量高的产品，逐步将销售重心由商用车连接产品转向乘用车连接产品。

图表 19. 公司逐步将新能源汽车领域产品销售转向乘用车连接产品



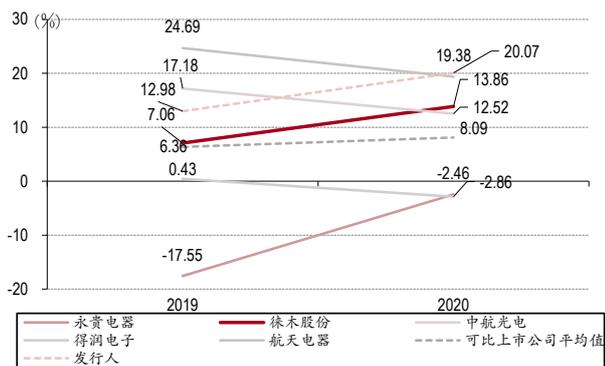
资料来源：招股说明书，中银证券

1.5 财务分析：营收增速可观，利润稳定增长

根据公司招股说明书，公司可比 A 股上市公司有 5 家：永贵电器 (300351.SZ)、徕木股份 (603633.SH)、中航光电 (002179.SZ)、得润电子 (002055.SZ)、航天电器 (002025.SZ)。

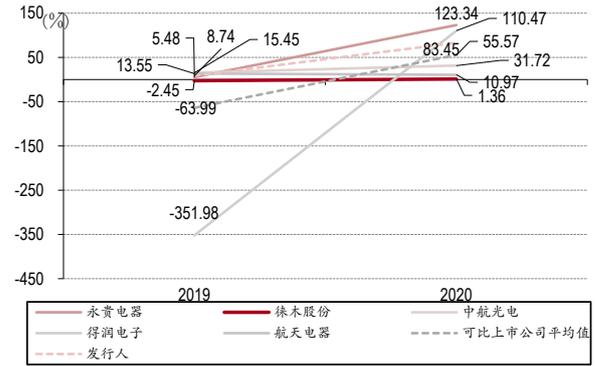
从营业收入及净利润看，2018-2020 年，受公司主营通信及新能源连接器产品的研发、生产及销售，公司业务规模处于较快增长阶段，营业收入及净利润逐年上涨，分别实现营业收入 4.50 亿元、5.08 亿元、6.10 亿元，年均复合增速达到 16.47%，净利润分别为 0.36 亿元、0.40 亿元、0.73 亿元，年均复合增速达 41.24%，营收增速领先可比平均，净利润显著高于行业平均。

图表 20. 公司营收增速领先可比平均



资料来源：公司招股说明书，万得，中银证券

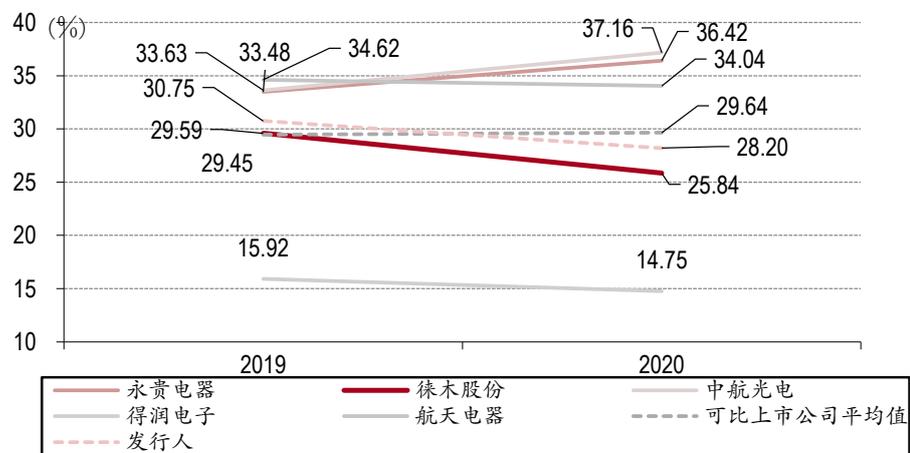
图表 21. 公司净利润增速显著高于行业平均



资料来源：公司招股说明书，万得，中银证券

从毛利率看，公司毛利率与可比上市公司平均值相比差异不大，低于永贵电器、中航光电和航天电器等三家公司，高于得润电子及徕木股份。

图表 22. 公司毛利率与可比上市公司平均值相比差异不大



资料来源：招股说明书，万得，中银证券

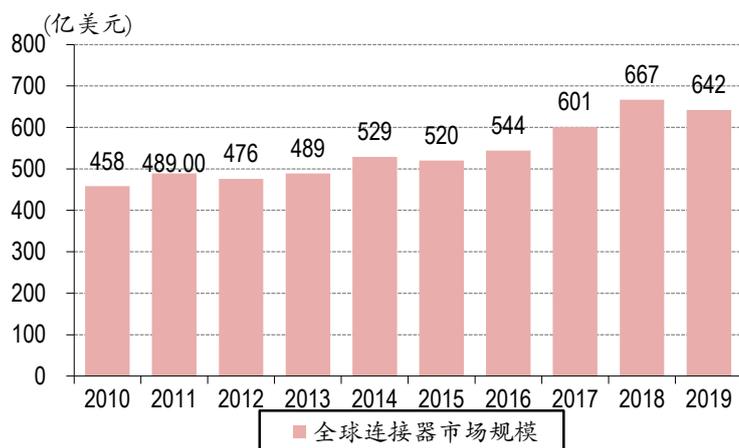
2 行业现状及前景：政策红利不断释放，两大下游需求旺盛

2.1 全球市场稳定增长，中国市场发展居首

连接器产品的发展始于 1939 年二战期间，战后随着电视、电话等民生消费性电子产品的发展，连接器则由早期的军事用途，拓展到一般消费性电子，汽车以及电脑等资讯领域。

随着 90 年代计算机等电子类产业的兴起，下游市场需求不断增长，连接器行业得到了飞速的发展，全球市场规模保持着增长态势。根据 Bishop & Associates 统计数据，连接器的全球市场规模已由 2010 年的 458 亿美元增长至 2019 年的 642 亿美元，年均复合增长率为 3.82%，整体保持稳定增长的态势。连接器行业对下游应用领域变化反应敏锐，终端市场的规模增长与技术更迭将推动未来连接器市场规模持续扩大，据 Bishop & Associates 预计，2023 年全球连接器市场规模将会超过 900 亿美元。

图表 23.全球连接器市场规模稳步增长

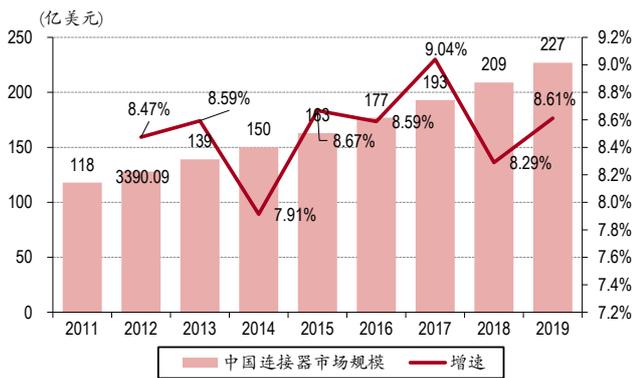


资料来源：Bishop & associates, Inc, 中银证券

中国连接器行业的发展始于 1960 年代，彼时连接器产品多为军用，1980 年代改革开放后，开始有厂商转为民生消费性电子产品生产连接器，1990 年代以后，在大陆多种外资政策及奖励措施的推动下全球领先的连接器厂家也先后将生产基地转移到中国，带动了整个国内连接器行业的发展。在中国经济快速发展的带动下，通信、汽车、消费电子等连接器下游应用产业在中国迅速发展，使得我国连接器市场一直保持高速增长。

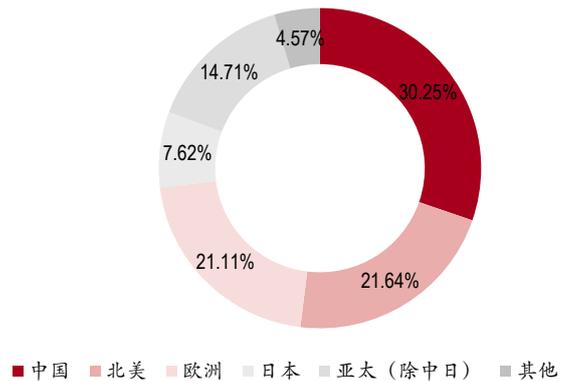
中国连接器市场是全球最大的市场，增速显著高于全球。根据 Bishop & Associates 统计数据，2011-2019 年中国连接器市场规模由 112.96 亿美元增长至 194.77 亿美元，年均复合增长率为 7.05%，显著高于全球同期增速，国内市场份额占全球市场的比例也由 23.09% 提升至 30.35%。欧洲、北美、日本连接器市场全球占比分别为 21%、21%、8%，中国连接器市场从无到有发展至今成为全球最大的连接器生产制造及消费市场。

图表 24. 中国连接器市场规模增长全球居首



资料来源: Bishop & Associates, 中银国际证券

图表 25. 中国连接器市场是全球最大的连接器市场



资料来源: Bishop & Associates, 中银国际证券

国家政策驱动行业快速发展。连接器行业作为《战略性新兴产业分类(2018)》中的新型电子元器件及设备制造,是属于国家鼓励发展的重点行业之一,近年来,国家制定了一系列鼓励政策为连接器行业发展注入动力。

图表 26. 连接器行业及主要下游行业相关鼓励政策

序号	法律法规/政策	发布时间	与本行业有关的核心内容
1	5G 应用“扬帆”行动计划 (2021-2023 年)	2021 年 7 月	到 2030 年 5G 个人用户普及率超过 40%, 用户数超过 5.6 亿; 5G 网络接入流量占比超 50%; 每万人拥有 5G 基站数超过 18 个 重点发展高频高速、低损耗、小型化的光电连接器; 抢抓全球 5G 和工业互联网契机, 重点推进射频阻容元件、中高频元器件、连接组件等影响通信设备高速传输的电子元器件应用; 把握传统汽车向电动化、智能化、网联化的新能源汽车和智能网联汽车转型的市场机遇, 重点推动连接器与组件、微特电机和物理电池等电子元器件应用
2	基础电子元器件产业发展行动计划(2021-2023 年)	2021 年 1 月	
3	新能源汽车产业发展规划 (2021-2035)	2020 年 11 月	到 2025 年新能源汽车产销占比达到汽车总量的 20% 2021 年起, 国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于 80%
4	乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法	2020 年 6 月	2021 年-2023 年新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%
5	关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	2020 年 4 月	延长补贴期限, 平缓补贴退坡力度和节奏。将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底, 原则上 2020-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%。为加快公共交通等领域汽车电动化, 城市公交、道路客运、出租(含网约车)、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆, 2020 年补贴标准不退坡, 2021-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%。原则上每年补贴规模上限约 200 万辆
6	关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告	2020 年 4 月	自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日, 对购置的新能源汽车免征车辆购置税
7	关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知	2020 年 4 月	调整国六排放标准实施有关要求、完善新能源汽车购置相关财税支持政策、加快淘汰报废老旧柴油货车、畅通二手车流通交易、用好汽车消费金融等
8	关于推动 5G 加快发展的通知	2020 年 3 月	全力推进 5G 网络建设、应用推广、技术发展和安全保障, 充分发挥 5G 新型基础设施的规模效应和带动作用, 支撑经济高质量发展
9	关于科技创新支撑复工复产和经济平稳运行的若干措施	2020 年 3 月	要求大力推动关键核心技术攻关, 加大 5G、量子通信、新能源、新材料等重大科技项目的实施和支持力度, 突破关键核心技术, 促进科技成果的转化应用和产业化, 增强经济发展新动能
10	“5G+工业互联网”512 工程推进方案	2019 年 11 月	到 2022 年, 突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术, “5G+工业互联网”的产业支撑能力显著提升。支持基础电信企业、通信设备企业、工业企业等结合自身优势、立足各自主业, 拓展工业互联网内网建设改造服务, 培育一批既懂 5G 又懂工业的解决方案供应商

资料来源: 招股说明书, 工信部, 中银证券

续 图表 26.连接器行业及主要下游行业相关鼓励政策

序号	法律法规/政策	发布时间	与本行业有关的核心内容
11	推动重点消费品更新升级畅通资源、循环利用实施方案(2019-2020年)	2019年6月	加快发展使用便利的新能源汽车:推动高功率快充、移动充换电等技术装备研发应用。坚决破除乘用车消费障碍:严禁各地出台新的汽车限购规定,已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果,加快由限制购买转向引导使用
12	扩大和升级信息消费三年行动计划(2018-2020年)	2018年7月	到2020年,信息消费规模达到6万亿元,年均增长11%以上,拉动相关领域产出达到15万亿元。推进光纤宽带和第四代移动通信(4G)网络深度覆盖,推进5G规模组网建设及应用示范工程。到2020年实现城镇地区光网覆盖,提供1000Mbps以上接入服务能力;98%的行政村实现光纤通达和4G网络覆盖;确保启动5G商用。推进基于宽带移动互联网的智能汽车和智慧交通应用项目建设
13	汽车产业中长期发展规划	2017年4月	加快新能源汽车技术研发及产业化。到2020年,新能源汽车年产销达到200万辆,到2025年,新能源汽车占汽车产销20%以上
14	信息产业发展指南	2017年1月	大力发展满足高端装备、应用电子、物联网、新能源汽车、新一代信息技术需求的核心基础元器件,提升国内外市场竞争力;积极推进工业电子、医疗电子、汽车电子、能源电子、金融电子等产品研发应用
15	信息通信行业发展规划(2016-2020年)	2017年1月	到“十三五”期末,4G网络全面覆盖城乡,5G启动商用服务;十三五期间信息通信基础设施累计投资目标为2万亿元。“十三五”期间,围绕“一带一路”战略实施,国家将推动建设多个合作平台,信息通信业应该把握有利契机,由通信设备出口和建设施工为主向电信运营等全产业链拓展
16	“十三五”国家战略性新兴产业发展规划	2016年11月	顺应网络化、智能化、融合化等发展趋势,着力培育建立应用牵引、开放兼容的核心技术自主生态体系,全面梳理和加快推动信息技术关键领域新技术研发与产业化,推动电子信息产业转型升级取得突破性进展
17	产业技术创新能力发展规划(2016-2020年)	2016年10月	明确指出电子信息制造业重点发展方向之一为电子元器件,包括汽车电子系统所需的线束、连接器等关键电子元件技术等关键电子元件技术,满足物联网、智能家居、环保监测、汽车电子等应用需求的各种敏感元件,低成本光纤光缆、光纤预制棒、关键光器件、石英晶体振荡器、连接器及线缆组件
18	信息化和工业化融合发展规划(2016-2020年)	2016年10月	提升宽带网络能力,积极部署全光网,推进5G规模试验网建设和试商用进程,加快推进工业以太网、短距离无线通信、4G/5G等新一代工业互联网设备、技术研发与产业化
19	国家信息化发展战略纲要	2016年7月	到2020年,第三代移动通信(3G)、第四代移动通信(4G)网络覆盖城乡,第五代移动通信(5G)技术研发和标准取得突破性进展,核心关键技术部分领域达到国际先进水平,信息产业国际竞争力大幅提升;到2025年,新一代信息通信技术得到及时应用,建成国际领先的移动通信网络,实现宽带网络无缝覆盖
20	中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要	2016年3月	围绕重点领域,优化政策组合,拓展新兴产业增长空间,抢占未来竞争制高点,使战略性新兴产业增加值占国内生产总值比重达到15%。支持新一代信息技术、新能源汽车、生物技术、绿色低碳、高端装备与材料、数字创意等领域的产业发展壮大
21	中国制造2025	2015年5月	实施工业产品质量提升行动计划,针对汽车、大型成套技术装备、工程机械、特种设备、基础零部件、电子元器件等重点行业
22	节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020年)	2012年6月	推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化,推广普及非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车,提升我国汽车产业整体技术水平。到2020年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆,燃料电池汽车、车用氢能源产业与国际同步发展
23	电子信息产业调整和振兴规划	2009年4月	明确提出加快电子元器件产品升级,围绕国内整机配套调整元器件产品结构,提高片式元器件等产品的研发能力,初步形成完整配套、相互支撑的电子元器件产业体系,并通过落实扩大内需措施、加大国家投入、完善投融资环境、支持优势

资料来源:招股说明书,工信部,中银证券

2.2 市场集中度不断提升，国内厂商快速发展

连接器行业是一个具有市场全球化和分工专业化特征的行业，行业竞争格局相对稳定，行业竞争较为充分。目前在全球范围内，连接器市场逐渐呈现集中化的趋势，自1980年以来，全球前10大连接器供应商的市场份额已从1980年的38.0%上升至2018年的59.83%。

全球连接器生产巨头进入行业时间较早，由于研发资金充足及多年技术沉淀，在产品质量和产业规模上均具有较大优势，具备先进的研发技术、齐全的产品种类和完善的销售网络，行业竞争力强。随着连接器下游应用市场集中度的不断提升，国际巨头瑞士泰科电子(Tyco)、美国安费诺(Amphentol)、美国莫仕(Molex)、台湾鸿腾精密以及日本矢崎(Yazaki)等为代表的境外主要连接器制造企业引领着连接器产业的技术潮流，并根据其自身技术储备和客户资源的差异，选择了不同的发展方向和业务领域。

目前，泰科、安费诺、莫仕等全球性龙头企业，在通信、航天、军工等高端连接器市场占据领先地位；日本的矢崎、航空电子等企业，利用其在精密制造方面的优势，在医疗设备、仪器仪表、汽车制造等领域的连接器产品方面占有较高份额；台湾地区则通过代工生产，逐步形成了鸿海精密、正崧精密等领先企业，通过大规模、标准化生产建立成本优势，在消费电子连接器市场上占据了主要份额。

中国连接器行业起步较晚，行业内厂商众多，且以中小企业为主，市场集中度偏低。国内连接器生产厂商发展起点相对较低，技术储备不足，与发达国家企业相比仍存在差距。

但随着中国制造业的发展，我国本土制造企业快速崛起。在我国政策积极的引导以及下游汽车、通讯等领域的需求的促进下，中国连接器行业整体技术水平有了大幅提高，并凭借较强的工艺控制与成本控制能力、更为贴近客户以及反应迅速灵活等优势，快速形成了规模优势，在制造成本、产品品质上已经具有较强的市场竞争力，正处于快速追赶国外龙头的过程中。目前，国内连接器企业已经在5G通信、新能源汽车和消费电子等领域取得重大突破，占据了较大的市场份额，在部分领域已经具备与国际领先企业抗衡的能力

图表 27.各应用领域内国内外主要连接器制造商

应用领域	主要国外制造商	主要国内制造商
汽车	泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子	中航光电、航天电器、得润电子、永贵电器、徕木股份、瑞可达
通信	泰科、安费诺、莫仕、航空电子、颀讯、雷迪埃、罗森伯格	中航光电、航天电器、四川华丰、瑞可达
计算机等消费电子	泰科、安费诺、莫仕、航空电子	立讯精密、得润电子、永贵电器、徕木股份
工业和交通	泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子、颀讯、罗森伯格	中航光电、航天电器、永贵电器、四川华丰
军事、航空航天	泰科、安费诺、莫仕、航空电子	中航光电、永贵电器、四川华丰

资料来源：招股说明书，中银证券

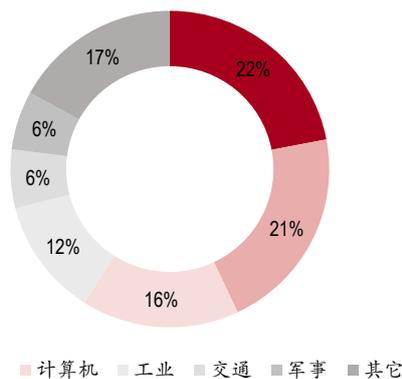
2.3 下游需求旺盛，通信+新能源车带来两大增长点

按照连接器应用领域来看，连接器现已广泛应用于汽车、通信、计算机等消费电子、工业、交通等领域，连接器制造在工业化进程中发展为电子信息制造重要电子元器件产业之一。

从下游应用领域来看，根据 Bishop& Associates 2019 年统计数据，汽车、通信为连接器下游最大的两个细分应用领域，两者占比合计达 43%。

伴随着全球 4G 网络深度覆盖和 5G 网络大规模商用、新能源汽车及物联网发展的推动，未来汽车、通信连接器市场规模将持续扩大。

图表 28.汽车和通信应用领域在全球连接器市场占比近半



资料来源: Bishop & associates, Inc, 中银证券

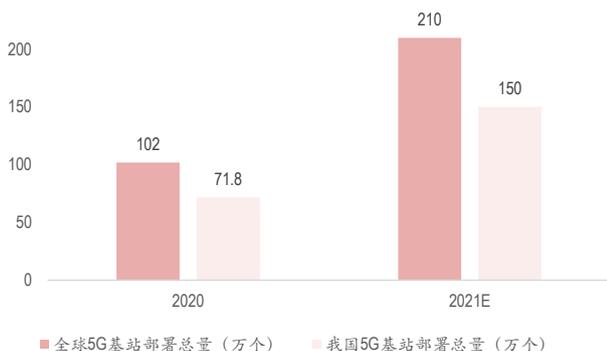
2.2.1 通信领域

通信连接器需求受 5G 建设驱动。连接器在通信领域的应用主要集中在网络设备、网络基础设施等，其中网络设备包括交换机、路由器等，基础设施主要包括通信基站、基站控制器等。移动通信网络建设作为移动通信行业的最重要基础设施，自上世纪 80 年代以来保持持续较快的发展速度，移动通信网络建设是通信运营商资本支出的重要构成部分，也是衡量移动通信产业未来发展前景的重要指标之一，根据全球移动通信系统协会（GSMA）数据，自 2011 年至今，全球运营商资本支出总额约 1.6 万亿美元。

5G 网络在全球范围内正在加速发展。根据全球移动设备供应商协会（GSA），截至 2020 年末，全球已经有 131 个国家/地区的 412 家运营商正在启动或进行相关的 5G 试验，其中 59 个国家的 140 家运营商已经宣布推出 5G 商用。据全球移动通信系统协会（GSMA）预测，至 2025 年，5G 将占全球连接的 20%，预计 2020 年至 2025 年全球运营商将在移动通信资本支出约 1.1 万亿美元以支持网络技术的更新迭代。

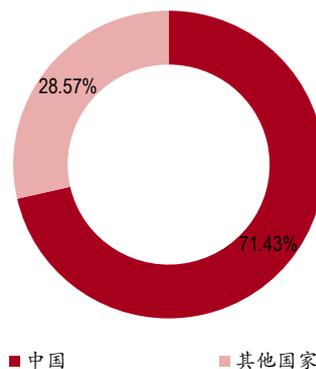
受政策的影响和市场需求的推动，我国 5G 建设一直走在世界的前列，目前已建成了全球最大的 5G 通信网络，5G 基站数量全球占比遥遥领先。据 GSA 发布的数据显示，2020 年全球 5G 基站部署总量已超过 102 万个，其中我国 5G 基站数量为 71.8 万个，预计到 2021 年底，全球 5G 基站部署量将达到 210 万个，我国 5G 基站数量将达到 150 万个，全球占比超 70%，市场地位举足轻重。预计未来，随着 5G 建设的稳步推进和商用部署的不断普及，我国将牢牢把握“5G 领跑”的主动权。

图表 29. 近两年我国 5G 基站部署领跑全球



资料来源: GSMA, 中银证券

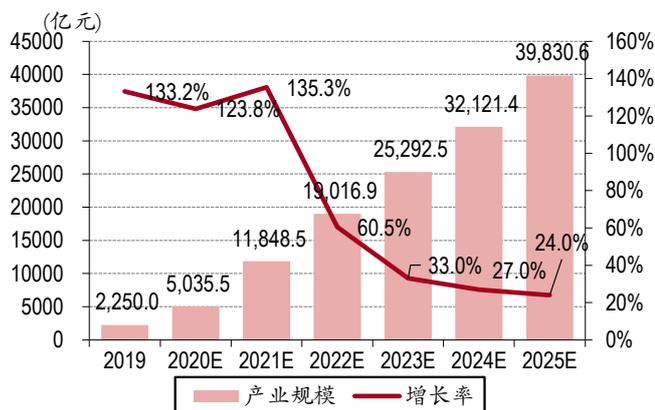
图表 30. 预计我国 2021 年 5G 基站量全球占比超 7 成



资料来源: GSMA, 中银证券

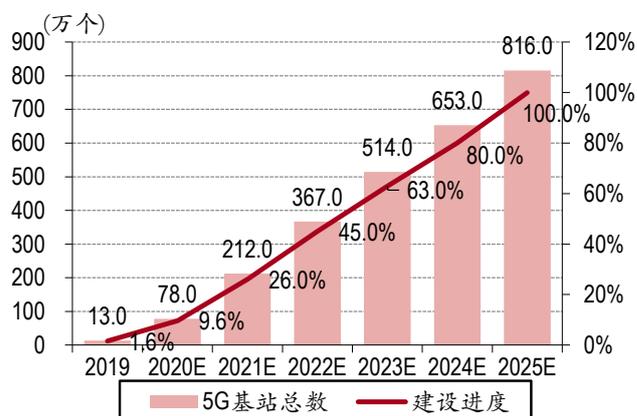
5G 是当前全球新一轮科技革命的重点领域，结合大数据、云计算、物联网等新技术引领全新的生产生活方式，我国积极布局，网络部署日趋加速，预计未来两年将实现跨越式发展。

图表 31.5G 产业规模不断提升



资料来源：赛迪顾问，中银证券

图表 32.5G 基站总数稳定增长



资料来源：前瞻研究院，中银证券

5G 布网建设及设备升级共同提振通讯连接器需求。5G 周期大约为十年，目前全球均处于 5G 周期的初期，随着 5G 的快速推进，5G 移动网络建设将带领通信相关制造业进入新的景气周期，通讯连接器迎来新一轮的增长周期，一方面存量基站升级及新建基站将带来对应设备需求增加，另一方面 5G 网络带来的传输速率提升，对应高速通讯连接器的产品精细度、传输稳定性等有更高要求，所需连接器组件价值量将有所提升。

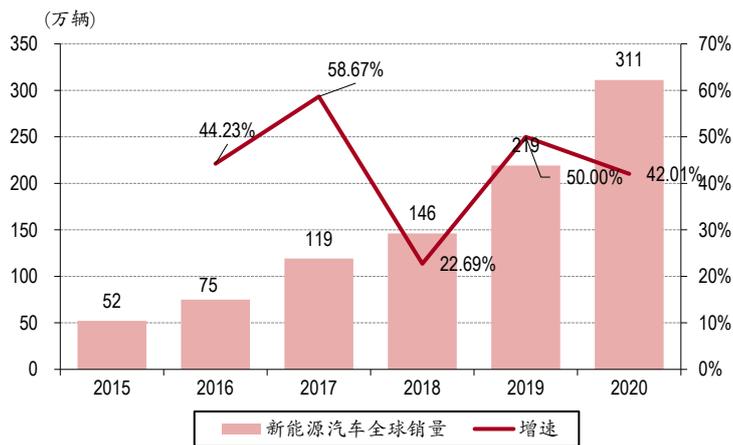
根据 Bishop & Associates 统计数据，2019 年全球通讯连接器的市场规模达 142.69 亿美元，2014-2019 年通信领域市场规模年均复合增长率为 5.85%，预期 2025 年将达 214.89 亿美元，对应年均复合增长率达 7.06%；2019 年中国通讯连接器市场规模为 62.67 亿美元，预测 2025 年将达到 95.57 亿美元，对应 CAGR 约 7.29%。2019 年全球连接器市场中通信领域是连接器第二大应用领域。

2.2.2 新能源汽车领域

新能源汽车在全球碳排放限制政策下销量快速增长，带动新能源汽车连接器市场需求向好。新能源汽车在动力、控制、传感、安全等系统中使用了更多的电子产品，整车中的连接器价值量持续提升，拉动汽车连接器市场规模增长，连接器产品主要应用于新能源汽车的引擎动力系统、安全系统、资讯系统三个方面。

近年来，全球新能源汽车销量迅速增长，由 2015 年的 52 万辆增长至 2020 年的 311 万辆，2015-2020CAGR 达到 42.78%。

图表 33.全球碳排放限制下新能源汽车销量快速增长



资料来源: EV Sales, 中银证券

在国家大力发展新能源汽车的背景下,我国新能源汽车销量同样快速增长。新能源汽车的销量自 2011 年以来保持快速增长,至 2020 年,我国新能源汽车销量达到 136.73 万辆,复合增长率达到 32.80%,新能源汽车的渗透率已达到 5.91%。

图表 34.我国新能源汽车销量及渗透率同步提升



资料来源: EV Sales, 中银证券

我国提出“2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和”目标,并计划到 2030 年,单位 GDP 二氧化碳排放比 2005 年下降 65%以上,非化石能源消费占比达 25%左右。为此,我国推行“四个革命、一个合作”的能源安全新战略(消费革命、供给革命、技术革命、体制革命、国际合作),优先发展非化石能源、清洁利用化石能源,推进用能权和碳排放权交易试点。

图表 35.我国关于碳排放及清洁能源相关政策

文件/政策名称	实施时间
国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定	2010.10.1
国家外汇管理局综合司关于办理二氧化碳减排量等环境权益跨境交易有关外汇业务问题的通知	2010.12.03
中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要	2011.3.14
清洁发展机制项目运行管理办法	2011.8.03
国家发展改革委办公厅关于开展碳排放权交易试点工作的通知	2011.10.29
国务院关于“十二五”控制温室气体排放工作方案的通知	2011.12.01
国家林业局办公室关于印发《林业应对气候变化“十二五”行动要点》的通知	2011.12.31
国家发展改革委关于印发《温室气体自愿减排交易管理暂行办法》的通知	2012.6.13
国务院关于印发能源发展“十二五”规划的通知	2013.1.01
国务院批转发展改革委关于 2013 年深化经济体制改革重点工作意见的通知	2013.5.18
国务院关于加快发展节能环保产业的意见	2013.8.01
国家发展改革委办公厅关于印发首批 10 个行业企业温室气体排放核算方法与报告指南（试行）的通知	2013.10.15
国务院批转发展改革委关于 2014 年深化经济体制改革重点任务意见的通知	2014.4.3
国家发展改革委办公厅关于印发第二批 4 个行业企业温室气体排放核算方法与报告指南（试行）的通知	2014.12.03
国务院批转发展改革委关于 2015 年深化经济体制改革重点工作意见的通知	2015.5.08
国家发展改革委办公厅关于印发第三批 10 个行业企业温室气体排放核算方法与报告指南（试行）的通知	2015.7.06
国家发展改革委办公厅关于切实做好全国碳排放权交易市场启动重点工作的通知	2016.1.11
中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要	2016.3.16
国务院批转国家发展改革委关于 2016 年深化经济体制改革重点工作意见的通知	2016.3.25
国务院办公厅关于健全生态保护补偿机制的意见	2016.4.28
国家林业局办公室关于印发《林业应对气候变化“十三五”行动要点》的通知	2016.5.3
国务院办公厅关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见	2016.07.23
国务院关于“十三五”控制温室气体排放工作方案的通知	2016.10.27
国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知	2016.12.20
大型活动碳中和实施指南(试行)	2019.5.29
财政部关于印发《碳排放权交易有关会计处理暂行规定》的通知	2020.1.01
生态环境部关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见	2021.1.09
生态环境部《碳排放权交易管理办法(试行)》	2021.2.01
国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见	2021.2.02
中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要	2021.3.11
国务院关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见	2021.3.19
生态环境部办公厅关于印发《企业温室气体排放报告核查指南(试行)》的通知	2021.3.26
生态环境部办公厅关于加强企业温室气体排放报告管理相关工作的通知	2021.3.28
生态环境部关于发布《碳排放权登记管理规则(试行)》《碳排放权交易管理规则(试行)》和《碳排放权结算管理规则(试行)》的公告	2021.5.14
生态环境部关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见	2021.5.3

资料来源：国务院，国家发改委，生态环境部，中银证券

汽车行业是二氧化碳主要排放领域，据中汽数据有限公司数据，2019 年中国汽车量产乘用车生命周期碳排放总量为 6.2 亿 tCO₂e，其中，汽油车贡献了 94.7%，碳排放总量为 5.8 亿 tCO₂e，汽车领域排放二氧化碳总量巨大。新能源汽依靠节能减排、优化能源结构的优势，在“碳达峰，碳中和”背景下相较燃油车更具备竞争优势。

我国各级政府减碳意识的增强加之“碳达峰、碳中和”目标逐步付诸实践，我国新能源汽车行业将迎来广阔的发展空间。近年来，我国新能源汽车相关支持政策频出，政策端对新能源汽车行业的支持将助力新能源汽车行业发展。

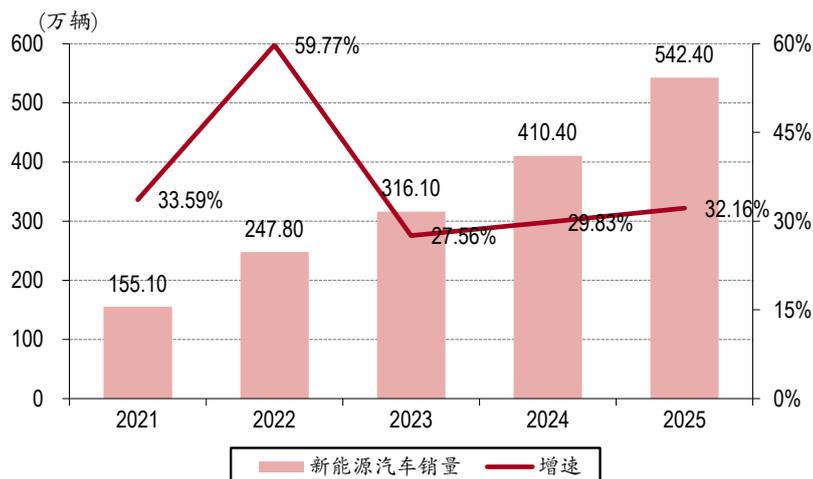
图表 36.2021 年以来新能源汽车政策梳理

文件	主要内容	发文时间
《关于 2020 年度乘用车企业平均燃料消耗量和新能源汽车积分管理有关事项的通知》	在 2020 年度企业平均燃料消耗量积分核算中,对标准配置怠速起停系统、制动能量回收系统、换挡提醒装置的车型,其燃料消耗量可相应减免一定额度(可累加);企业 2020 年度产生的新能源汽车负积分,可以使用 2021 年度产生的新能源汽车正积分进行抵偿。	2021.2.8
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	聚焦新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业,加快关键核心技术创新应用,增强要素保障能力,培育壮大产业发展新动能;积极稳妥发展工业互联网和车联网	2021.3.11
《关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的报告》	支持扩大内需:完善新能源汽车购置补贴政策,支持充电基础设施建设和新能源公交车运营;延长新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策至 2022 年底。	2021.3.11
《2021 年能源工作指导意见》	部署充换电设施发展:推动电动汽车充换电基础设施高质量发展,加快推广供需互动用电系统,适应高比例可再生能源、电动汽车等多元化接入需求;提出了 2021 年主要预期目标。其中,在能源结构方面,煤炭消费比重下降到 56% 以下,新增电能替代电量 2000 亿千瓦时左右,电能占终端能源消费比重力争达到 28% 左右。	2021.4.19
《关于确定智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展第一批试点城市的通知》	确定北京、上海、广州、武汉、长沙、无锡等 6 个城市为智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展第一批试点城市	2021.5.6
《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见(征求意见稿)》	将符合条件的充换电设施以及配套电网建设与改造投资纳入新基建专项债券和中国清洁发展机制基金支持范围	2021.5.2
《关于推动城市停车设施发展的意见》	提到统筹推进路内停车和停车设施收费电子化建设,并按一定比例配建新能源小汽车、公交车等充电设施。	2021.5.20
《“十四五”公共机构节约能源资源工作规划》	在“十四五”期间,将推动公共机构带头使用新能源汽车,新增及更新车辆中新能源汽车比例原则上不低于 30%;更新用于机要通信和相对固定路线的执法执勤、通勤等车辆时,原则上配备新能源汽车;提高新能源汽车专用停车位、充电基础设施数量,鼓励单位内部充电基础设施向社会开放。	2021.6.1

资料来源:全国人大,发改委,国家能源局等,中银证券

中国汽车工业协会预计 2021 年我国新能源汽车销量将达到 180 万辆, IDC 预测 2021 年我国新能源汽车销量约 155 万辆,均较 2020 年增长超过 30%;根据《新能源汽车产业发展规划(2021—2035)》,到 2025 年,新能源汽车销量要达到汽车总销量的 20% 左右,假设 2025 年中国汽车销量达到 3,000 万辆,20% 即是 600 万辆,每年销售增量接近百万辆,新能源汽车的刚需和换购升级市场潜力巨大。

图表 37.2021-2025 我国新能源汽车预计销量大幅提升



资料来源: IDC, 中银证券

根据 Bishop & Associates 统计数据, 2019 年全球汽车连接器的市场规模达 152.10 亿美元, 2014-2019 年年均复合增长率为 5.33%, 高于同期全球连接器总市场规模的增速, 汽车领域连接器占全球连接器市场比重达 23.70%, 是连接器第一大应用领域。预期 2025 年增长至 194.52 亿美元, 对应年均复合增长率约 4.19%; 其中, 2019 年中国汽车连接器的市场规模达 32.93 亿美元, 预期 2025 年将达到 44.68 亿美元, 对应年均复合增长率约 5.26%, 高于全球平均水平。单看新能源汽车领域, 根据中国产业信息研究网数据, 2020 年国内新能源汽车连接器市场规模约 45 亿, 预期 2024 年行业市场规模突破 100 亿元, 对应年均复合增长率达 22.08%。

3 公司分析：综合连接系统新星迈出成长新征程

3.1 提供优质产品解决方案，三大领域齐开花

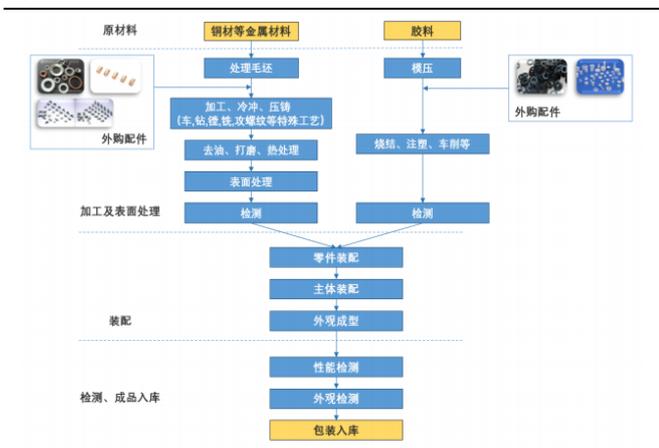
瑞可达从事连接器产品的研发、生产、销售和服务的生产制造商，产品包括连接器件、连接器组件以及连接器模块。主要的应用在移动通讯行业、新能源汽车行业、工业及其它领域。公司对于产品技术的持续钻研以及应用领域的不断探索，使其能够提供移动通信（包括民用和防务）、新能源汽车、工业和轨道交通等综合连接系统解决方案。

图表 38. 公司主要产品及种类简介

产品名称	产品简介	产品种类	图示
连接器件	电子系统设备之间电流或信号传输与交换的电子部件	传输交换电流的电连接器 传输交换数据信号的高速数据连接器 传输交换光信号的光连接器 传输交换微波的微波射频连接器	
连接器组件	将连接器与相应的电缆（包括光纤光缆、电线电缆、微波同轴电缆等）整合为相应的电路回路，实现电子设备之间信号连接与传输的组件。	电缆 PCB（印制电路板）	
连接器模块	将电子器件集合组装成模块的产品，将连接器、印制线路板、保护密封装置、钣金结构件、继电器等合组装成模块。	电源分配集成 充电系统集成 机柜钣金集成	

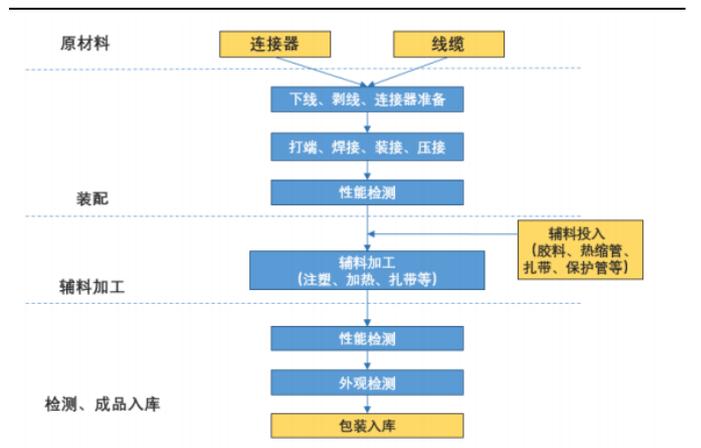
资料来源：招股说明书，中银证券

图表 39. 连接器生产工艺流程



资料来源：招股说明书，中银证券

图表 40. 连接器组件生产工艺流程

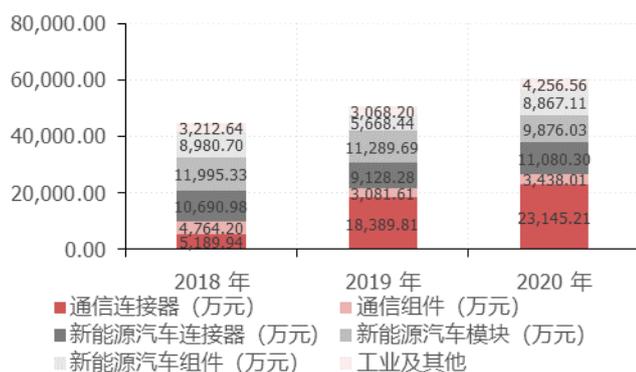


资料来源：招股说明书，中银证券

公司产品根据应用领域分为通信板块、新能源汽车板块和工业板块。在通信领域，经过十余年发展，公司已成为同时具备光、电、微波连接器产品研发和生产能力的企业之一；公司新能源汽车领域产品主要为纯电动、混合动力整车及其电机、动力电池和电控系统的配套产品；公司提供的工业及其他连接器产品主要应用于城市轨道交通、电力设备、医疗等行业，主要包括重载连接器、车钩连接器、M系列连接器等。

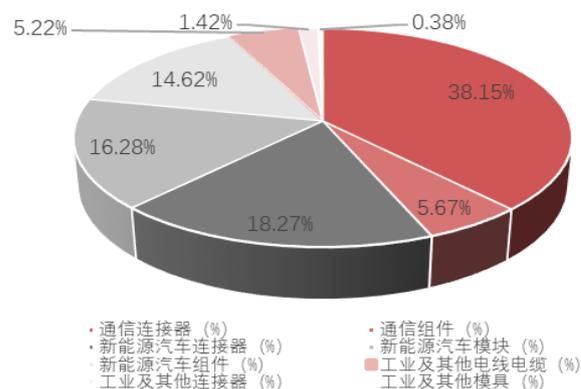
公司营收持续增长系通信领域带来新动力，通信和新能源汽车板块平分秋色。总量上，总营收持续上升，2020年营收达到60,663.21万元，实现历史新高。结构上，总营收的上升得益于通信连接器业务发力，随着通信领域连接器技术的不断上升，公司通信板块营收占比也从2018年的22.20%上升至2020年的43.82%，营收也从2018年的9,954.14万上升至元上升至2020年的26,583.22万元；新能源汽车板块占比下降较快，但是营收2018-2019年分别为31,667.02万元、26,086.41万元和29,823.43万元，基本保持稳定。

图表 41. 2018-2020 年公司营收增长得益于通信领域动力



资料来源：万得，中银证券

图表 42. 公司 2020 年通信和新能源汽车业务平分秋色



资料来源：万得，中银证券

公司形成了完整的连接器产品整体解决方案。公司采用“研发设计+生产制造+销售服务”为主的经营模式，已具备连接器产品从前沿研究、协同开发、工艺设计、自动制造到性能检测的整体解决能力，以创新为核心的竞争力逐步凸显。研发上，公司的研发机构先后通过苏州市、江苏省两级工程技术研究中心和企业技术中心认定。公司立项研发的“HS 高速高密矩形印制板连接器”项目被列入2015年国家火炬计划，2020年公司入选国家专精特新“小巨人”企业。品控上，公司先后通过了ISO9001质量管理体系认证、IATF16949质量管理体系认证、IRIS 国际铁路行业标准质量管理体系认证以及GJB9001C-2017 国军标质量管理体系认证，公司实验室在2020年通过了CNAS认证。

图表 43. 公司连接器产品整体解决能力



资料来源：招股说明书，中银证券

图表 44. ISO 9001 质量管理体系认证



资料来源：万得，中银证券

图表 45. IRIS 质量管理体系认证



资料来源：万得，中银证券

3.2 研发实力强劲，应对需求痛点

公司的连接器产品主要应用于民用、防务移动通信领域，新能源汽车领域以及轨道交通、电力设备等工业领域。未来下游应用端需求旺盛，以产业需求为导向的研发成果，紧密贴合下游需求，产品能够快速导入市场，成为公司近年来业务持续发展的主要动力。公司提供定制化服务，因此公司积累了大量稳定客户，海内外业务不断拓展，营收及其占比持续上升。

3.2.1 公司掌握核心技术

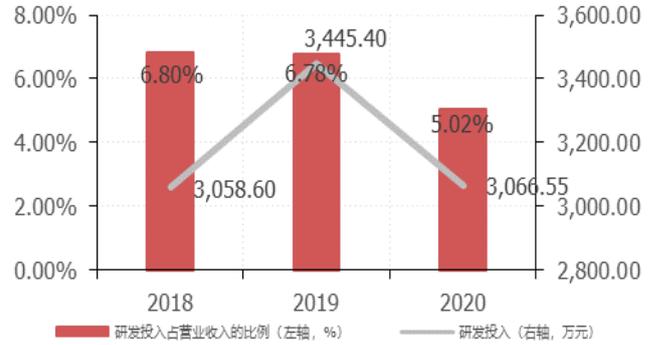
公司总体研发实力强劲，研发投入稳定。公司紧密跟踪通信、新能源汽车以及工业等其他行业发展趋势，始终坚持以技术创新作为发展核心，针对连接器产品进行持续投入研发，不断推动核心技术的创新和进步。最近三年公司累计研发投入占营业收入比例为 6.10%。报告期末公司拥有发明专利 14 项，实用新型和外观专利 128 项，境外专利 2 项。核心技术收入占营业收入比重高达 90% 左右，解决产品应用领域各大难题。

图表 46. 公司核心技术收入占比达九成



资料来源：招股说明书，中银证券

图表 47. 公司累计研发投入占营收比例 6.10%



资料来源：招股说明书，中银证券

图表 48. 公司核心技术情况

技术	应用领域	具体需求	技术特点
板对板射频连接器技术	通讯	板对板射频连接器浮动容差安装下的低损耗、低驻波比、微波泄漏等电气性能要求	采用多瓣绝缘体对阻抗进行补偿；从新材料运用方面，公司利用新的 LCP 工程塑料代替传统的 PTFE 作为绝缘介质材料；在工艺上，公司创新地采用精密冲压工艺代替传统的机加工工艺来做信号传输的内导体与外导体，用注塑工艺代替传统的机加工工艺来做绝缘介质。
高压大电流连接器技术	新能源汽车	在载流能力、温升、插拔寿命、防护等级等电气、机械以及环境性能指标；需要具备较强的仿真分析能力和 FEMA（失效模式分析）能力	在插拔寿命、载流能力、温升控制上相比其他接触形式有较大的优势。在材料运用方面，公司使用了高导复合材料，接触区的材料采用高导电率材料，保证电性能；外部再采用弹性材料保证产品的机械性能，同时实现了高压大电流连接器接触件高弹性以及高导电。
换电连接器技术	新能源汽车	更快更高效的充电方式则是各品牌新能源汽车的一致需求	应用上，换电连接器是电池包唯一的电接口，需要同时提供高压、低压、通信及接地的混装连接；在快速换电过程中，电池与整车配合存在误差，换电连接器需要具备浮动补偿能力；此外，因为更换电池频率较高，换电连接器还需要满足高寿命、低维护成本的要求。
高密度混装连接器技术	其他工业领域	产品要求具有浮动容差安装功能，传输稳定可靠，IP 防护等级高，具备电磁屏蔽等	公司的高密度混装连接器主要是车钩连接器，可用于高铁、地铁车厢之间的连接；光电混装连接器主要是用于基站连接，同时提供光信号与电源信号。
连接器模块	通讯	对于数据传输速度要求越来越高，从传统的 M/s 到现在的 G/s	公司研发的板对板高速连接器具有体积小、传输速度快、衰减小及抗干扰性能优异等特点。

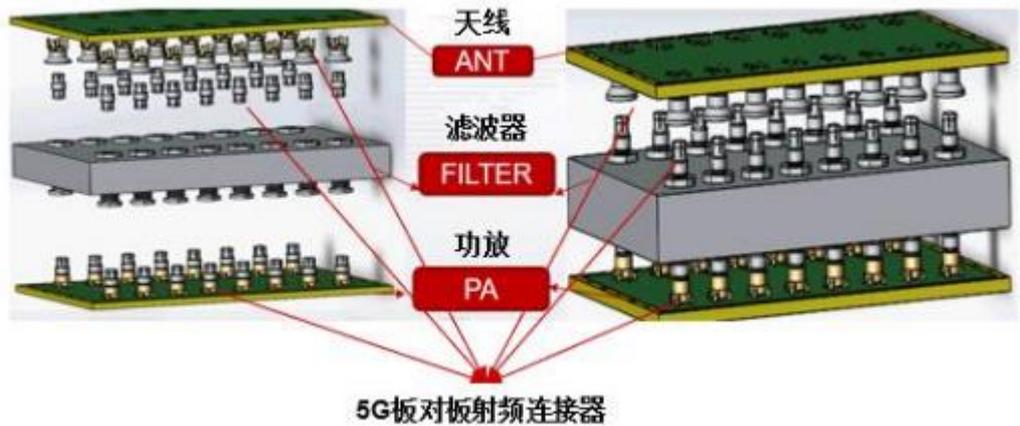
资料来源：招股说明书，中银证券

3.2.2 下游行业发展态势良好，公司着力应对需求端痛点

5G 基站加速建设，对连接器数量需求呈几何级增加。2020 年 3 月，中共中央政治局常务委员会会议强调了加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，新基建在当前经济形势下被摆在了更加重要的地位，将有力促进上游连接器行业加速发展，为连接器制造企业的发展注入了市场动力。就技术层面而言，5G 的传输速度相比 4G 高 100 倍左右，其对连接系统的传输速度和通道功能要求大幅增加，例如：5G 基站基本为 32-64 通道传输，不仅对连接器的需求数量呈几何级的增加，对性能要求也更为严格。

通讯领域突破国外专利封锁。在 5G 通信领域，公司推出了多种板对板射频连接器，突破了国外连接器企业在 4G 时代的专利封锁，为国内通信主设备企业提高 5G 通信基站 AAU 国产率铺平了道路。其中，公司在 5G 领域研发的 RSMP 板对板射频连接器，具有信号损耗低、驻波比小、微波泄漏少等射频性能，在性能、稳定性、工艺复杂度和成本上实现了平衡，成为 5G 基站 AAU 板对板连接器的首选解决方案。

图表 49. 5G 板对板射频连接器



资料来源：招股说明书，中银证券

碳中和时代新能源汽车前景广阔，自动驾驶成趋势，对连接器的要求较高。国家对新能源汽车行业的补贴政策进行了多次调整，不断提升补贴门槛，降低补贴金额，从国家宏观政策角度对该行业的发展进行引导；因汽车领域特殊的安全性要求，连接器（特别是新能源汽车连接器）性能侧重点为高电压、大电流、抗干扰等电气性能，并且需要具备机械寿命长、抗振动冲击等长期处于动态工作环境中的良好机械性能。

新能源汽车领域产品解决整车换电技术难题。公司推出的换电连接器，解决了新能源汽车整车换电的技术难题，随着市场认可度的提高，为下游新能源汽车企业提升差异化竞争能力提供了有力帮助。2018年，公司的“新能源电动汽车用电连接器”被四川省科学技术厅列入成果转化项目。

图表 50. 新能源汽车综合解决方案应用图

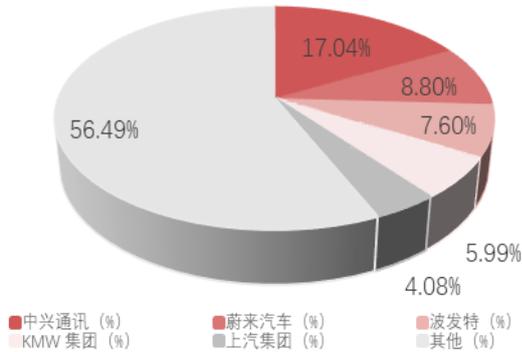


资料来源：招股说明书，中银证券

3.2.3 积累诸多优质客户，海外营收增加

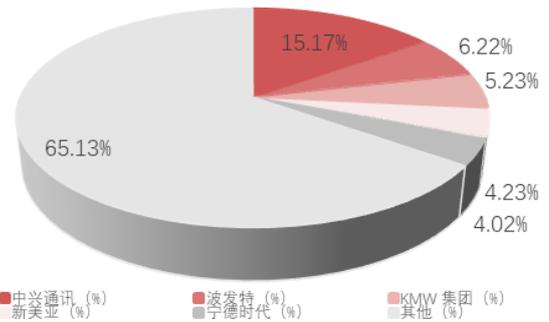
公司较强的产品能力和研发实力助力公司积累业内优质客户。凭借核心技术和定制化的服务，公司已通过多家知名的移动通信主设备商、汽车整车厂和电子制造服务商、专业连接器生产商的认证，并与其形成了长期稳定的合作关系。在通信领域，公司主要服务于中兴通讯、KMW集团、波发特、安弗施、安费诺等移动通信设备集成商和专业连接器生产商，同时是国家武器装备科研生产二级保密单位；新能源汽车领域主要服务于蔚来汽车、上汽集团、奇瑞汽车、长安汽车、宁德时代、微宏动力等车企以及“三电”企业，并间接服务于美国T公司。

图表 51. 2020 年前五大客户占主营业务收入比例



资料来源：招股说明书，中银证券

图表 52. 2019 年前五大客户占主营业务收入比例



资料来源：招股说明书，中银证券

公司快速反应和交付能力锁定客户。公司产品的定制化要求较高，从而使得快速反应和响应能力成为客户成功拓展的重要因素。公司新品开发的平均速度为2-4周，交付速度约为2-4周，客户响应时间为24小时。随着公司业务规模的快速提升，公司逐步引入ERP（企业资源计划）、CRM（客户关系管理）、MES（制造执行管理系统）、PLM（产品生命周期管理）等系统，推进全面的信息化管理，对业务流程的实行过程监控，以此建立业务分析数据库，快速准确提供管理层所需的生产组织以及市场管理数据，实现生产组织、供应商管理和客户维护的科学化和精细化运作。公司已构建了组织扁平化、管理平行化的企业架构体系，努力打造快速响应核心竞争力；此外，公司积极打造平台化销售，形成高度垂直的供应链体系。

图表 53. 公司客户覆盖通信领域及新能源汽车领域多家龙头企业



资料来源：招股说明书，中银证券

与中兴通讯建立了稳定合作关系，预期 2021 年批量供货更多客户。公司目前系中兴通讯唯一具有板对板射频连接器自主知识产权的供应商，同时是爱立信、诺基亚、三星等通信设备集成商在该领域的一级供应商，爱立信、诺基亚和三星均已完成供应商验证，公司将在 2021 年开始批量供货 5G 板对板射频连接器。

图表 54. 公司在通讯领域与主要客户具体合作情况

中兴通讯	
时间	合作内容
2014 年以前	公司通过与中兴通讯认证的滤波器、天线供应商配套，间接为中兴通讯供货，成为其二级供应商
2015 年 2016 年	中兴通讯对公司进行体系审核，审核周期长达一年，包括质量管理、技术水平、生产管理、供应链管理、环境体系等多方面审核，2016 年 7 月正式成为中兴通讯一级供应商；为其 5G 板对板射频连接器展开预研，为后续提供 5G 产品奠定基础
2017 年 2018 年	经过两年的研发、测试等工作，板对板射频连接器产品最终定型并开始小批量生产、出货
2019 年至今	中兴通讯的 5G 基站设备采用瑞可达的板对板射频连接方案，2019 年下半年，国内 5G 基站开始批量建设，公司 5G 板对板射频连接器开始批量供货
爱立信	
时间	合作内容
2020 年 7 月	公司通过爱立信审核，获得爱立信全球供应商认证资格。
2020 年 7 月	获得爱立信 5G 板对板射频连接器供货资格。
2020 年 10 月	为爱立信供应 5G 板对板射频连接器产品，供其多个项目的测试定标。
2021 年 1 月	公司 5G 板对板射频连接器产品测试通过，两个项目进入小批量生产供货阶段。
诺基亚	
时间	合作内容
2011 年 3 月	公司成为阿尔卡特-朗讯的全球供应商。
2016 年 11 月	诺基亚于 2016 年度收购阿尔卡特-朗讯后，公司转为诺基亚的全球供应商。
2017 年-2019 年	公司通过与诺基亚及其认证的滤波器、天线供应商配套，为其批量供应 3G 及 4G 连接器产品，并于 2018 年起配套供应少量 5G 产品。
2021 年 3 月	截至本招股说明书签署日，公司已交付诺基亚及其配套企业的订单金额达 370 万元。另外，公司已取得诺基亚的三个项目 5G 板对板射频连接器供应资格，即将进入供货阶段。
三星	
时间	合作内容
2014 年 5 月	公司通过三星供应商审核，成为三星全球供应商。
2014 年-2019 年	公司通过与三星及其认证的滤波器、天线供应商配套，为其批量供应 3G 及 4G 连接器产品。
2020 年 10 月	公司的 5G 板对板射频连接器产品接受三星为期约四个月的系统性测试。
2021 年 2 月	公司的 5G 板对板射频连接器产品正式通过三星产品测试，获得 5G 板对板射频连接器供货资格。
2021 年 3 月	截至本招股说明书签署日，公司已交付三星及其配套企业近 100 万元的 5G 板对板射频连接器订单。

资料来源：招股说明书，中银证券

在新能源汽车领域，公司已成为国内外厂商连接器的供应商。公司是美国 T 公司和蔚来汽车的连接器产品供应商。公司已经为美国 T 公司旗下主要电动轿车、电动 SUV、电动卡车及充电设施产品系列提供近 100 余款产品，其中近 50 款产品批量应用于新量产的车型。同时，公司与美国 T 公司仍然有数十款产品在持续开发中。公司专注服务于国内造车新势力企业。以蔚来汽车为代表，蔚来汽车采用换电系统以支持车电分离概念，公司则是其关键核心零部件换电连接器组件的主力供应商，同时亦是其高压连接器产品的重要供应商。目前，蔚来汽车销售的电动车均采用了公司的换电连接器组件和高压连接器产品。在新能源领域，除了直接为整车企业供货以外，公司还为宁德时代等“三电”企业进行配套。

图表 55. 公司在新能源车领域与主要客户具体合作情况

美国 T 公司	
时间	合作内容
2016 年 4 月	公司通过美国 T 公司的资质审核，成为其全球连接器产品供应商。
2016 年 10 月	公司产品通过美国 T 公司的严格测试，并获得其首个电动轿车车型首批连接器产品正式定点。
2017 年 4 月	公司收到美国 T 公司首个电动轿车量产订单，开始实现全球供货。
2019 年 6 月	公司为美国 T 公司全新主打电动 SUV 陆续开始研发数十款连接器产品，并逐步进入量产。
2019 年 10 月	公司为美国 T 公司旗下重要充电设施产品、电动卡车系列产品陆续研发数十款连接器产品，并逐步进入量产。

蔚来汽车	
时间	合作内容
2015 年 10 月	公司与另外两家竞争对手共同受邀制定换电连接方案。
2015 年-2017 年 12 月	通过 A 轮、B 轮、C 轮的严格筛选，公司的换电连接方案得到客户最终认可，并在其首款车型开始使用。
2018 年 10 月	公司高压连接器产品开始在蔚来汽车电控系统开始使用。
2018 年 12 月	公司的换电连接器组件和高压连接器产品在蔚来第二款车型搭载，成为平台化产品并批量交付。
2019 年 2 月	公司为蔚来汽车提供换电连接器组件以外，同时拓展了铜排模块等其他产品。
2020 年 4 月	公司换电连接器组件及高压连接器产品在第三款车型搭载并批量交付，同时为其下一代的车型启动研制。

宁德时代	
时间	合作内容
2015 年 10 月	公司通过宁德时代审核，成为其正式供应商。
2016 年 3 月	为宁德时代开发的 MSD（手动维护开关）经过全面认证测试，开始批量供货。
2017 年 6 月	为宁德时代开发的电池总正/总负高压连接器开始批量供货。
2019 年 12 月	为宁德时代开发的 PTC（正温度系数的热敏电阻）、BMS（电池管理系统）监控等高压连接器批量供货。

资料来源：招股说明书，中银证券

海外业务占比不断上升，直接或间接为国外知名公司供货。公司海外业务营收及占比不断上升，2020 年，已经达到 5085.89 万元，实现 29.24% 的增长。公司国外主要客户处于美洲、欧洲、亚洲等地区，在移动通信业务上，公司已成功获得爱立信、诺基亚、三星等全球主要通信设备制造商及 KMW 集团、波发特等通信系统制造商的一级供应商资质。2016 年，公司与美国 T 公司建立合作关系，先后参与完成多个项目的产品研发和验证，目前已为两个主力车型批量供应几十种型号的连接产品。

图表 56. 国外业务营收及增速



资料来源：万得，中银证券

图表 57. 国内外业务营收占比



资料来源：万得，中银证券

3.3 募投项目提升研发生产力，优势增强助力企业强发展

3.3.1 募集资金用途

本次发行募集资金总额扣除发行费用后，投资于高性能精密连接器产业化项目和补充流动资金。在募集资金到位前，公司将依据各项目的建设进度和资金需求，以自有或自筹资金支付项目所需款项；本次发行上市募集资金到位后，公司将严格按照募集资金管理制度使用募集资金，募集资金可用于置换前期投入募集资金投资项目的自有或自筹资金以及支付项目剩余款项。若募集资金金额小于上述项目拟投资金额，不足部分由公司自有或自筹资金进行投资；若募集资金金额大于上述项目拟投资金额，超过部分将用于公司主营业务发展。

图表 58.公司募集资金主要用于主营业务发展

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金额	备案文号
高性能精密连接器产业化项目	33,107.31	33,107.31	川投资备【2020-510796-39-03-467921】FGQB-0084号
补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
合计	48,107.31	48,107.31	-

资料来源：招股说明书，中银证券

3.3.2 募集资金投资项目可行性分析

政策支持鼓励是后盾。2008年8月，工信部、发改委联合印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》；2020年10月，国务院常务会议审议通过了《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》，为5G和新能源汽车的发展指明了道路。随着下游行业需求的快速增长，为抓住通信产业和新能源汽车产业发展的黄金时机，公司亟需进一步扩大产能，提高产品供应能力和服务能力，以不断增强公司盈利能力。报告期内，公司通信连接器和新能源连接器销售增长态势良好，但相对于下游市场需求来说仍相对不足。通过本次募集资金投资项目的实施，公司将进一步增强连接器产能，助力公司突破产能瓶颈，提高综合供应能力和服务能力，满足下游通信行业及汽车行业日益增长的市场需求。

下游端需求旺盛，积累大量优质客户是保障。在通信连接器领域，随着5G建设进程的加快，通信连接器作为5G通信设备的关键部件之一，市场需求也将不断增长；在汽车连接器领域，根据中国汽车工业协会统计数据，2011-2019年汽车年产量从1,841.89万辆增至2,572.10万辆，年均复合增长率为4.26%，其中新能源汽车销量由0.8万辆增至120.6万辆，年均复合增长率为87.19%。中国汽车市场的可持续发展，为包括汽车连接器厂商在内的汽车零部件制造商提供了良好的发展机遇。下游行业旺盛的需求为本次募集资金投资项目的实施提供了重要的市场需求基础。

经过多年的市场运营，公司在国内连接器市场上一直深受行业 and 客户的认可和青睐，拥有了一定的品牌知名度，同时也与中兴通讯、蔚来汽车等一系列信用良好、实力雄厚的知名通信设备、新能源汽车客户建立了长期稳定的合作关系。良好的合作关系使客户对公司各类连接器的需求不断提升。公司坚持以产品品质和服务质量赢得客户的信任，逐渐积累起良好的客户口碑及品牌影响力，募投项目的实施将为公司带来新的发展空间。

研发能力和人才储备是推手。公司以客户需求及市场趋势为导向进行技术研发，目前已形成了包括“板对板射频连接器技术”、“高压大电流连接器技术”、“换电连接器技术”、“高密度混装连接器技术”和“板对板高速连接器技术”在内的5项核心技术和14项形成主营业务收入的发明专利。报告期内，公司主营业务收入主要来源于上述核心技术和专利。研发成果的取得得益于研发人员的努力，连接器行业是技术和人才密集型产业，核心技术人员的稳定性是保障公司业务稳定性和发展持续性的关键。目前公司拥有研发人员超过140名，是公司的关键人员。

4 盈利预测与估值分析

4.1 盈利预测与核心假设

在 5G 基站建设加速及新能源汽车市场渗透率逐步提高共同驱动下，我们预计公司营业收入及净利润将稳步增长，预计公司 2021-2023 营业收入为 8.76/13.87/18.97 亿元，预计归母净利润为 1.12/1.88/2.58 亿元。

公司主要产品系通信连接器产品及新能源连接器产品，上述两大系列产品种类繁多，公司产品的形状和大小差异较大，公司以瓶颈设备单位时间产出来反映瓶颈设备的产能利用率。

图表 59. 公司 2018-2020 年产能利用率情况

年度	项目	通信连接器产品 (万套)	新能源连接器产品 (万套)
2020 年度	产能利用率(%)		91.96
	产量	3,786.84	641.49
	销量	3,628.22	618.72
	产销率(%)	95.81	96.45
2019 年度	产能利用率(%)		96.40
	产量	2,821.36	455.29
	销量	2,809.49	451.01
	产销率(%)	99.58	99.06
2018 年度	产能利用率(%)		92.50
	产量	723.10	416.86
	销量	777.11	423.04
	产销率(%)	107.47	101.48

资料来源：招股说明书，中银证券

公司产品细分品类众多，产品呈现规格多、批次多、产品规格各异等特点，公司产品细分型号多达上万种，且每年新增型号数千种，不同产品独立定价，故年度间不同领域产品单位价格存在明显差异，同一领域不同品类、不同型号的产品价格差异亦较大。

图表 60. 公司 2018-2020 年主要产品销售价格情况

主要领域	2020 年度	2019 年度	2018 年度
通信	7.33	7.64	12.81
新能源汽车	48.20	57.84	74.86

资料来源：招股说明书，中银证券

图表 61. 公司分业务盈利预测

瑞可达	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
通信领域业务					
销量 (万套)	2,809	3,628	3,480	4,250	5,130
单价 (元/套)	7.64	7.33	7.25	7.15	7.10
收入 (万元)	21,460.76	26,593.24	25,230.00	30,387.50	36,423.00
YoY (%)	-	23.92	(5.13)	20.44	19.86
毛利率 (%)	38.55	32.91	32.54	32.10	31.68
新能源汽车领域业务					
销量 (万套)	451	619	834	1,178	1,364
单价 (元/套)	57.80	48.20	67.00	84.00	102.00
收入 (万元)	26,067.80	29,835.80	55,878.00	98,952.00	139,128.00
YoY (%)	-	14.45	87.29	77.09	40.60
毛利率 (%)	23.37	23.08	24.67	25.36	25.89
工业及其他领域业务					
销量 (万套)	1,503	2,791	2,836	5,468	8,214
单价 (元/套)	2.04	1.52	1.55	1.58	1.61
收入 (万元)	3,066.12	4,242.32	5,930.30	8,639.44	13,224.54
YoY (%)	-	38.36	39.79	45.68	53.07
毛利率 (%)	38.86	34.60	34.60	34.60	34.60
其他业务					
收入 (万元)	212	376	547	765	931
YoY (%)	-	77.36	45.48	39.85	21.70
毛利率 (%)	80.63	76.51	74.61	70.38	65.79
合计					
营业收入 (百万元)	508.07	610.47	875.85	1,387.44	1,897.07
YoY (%)	-	20.16	43.47	58.41	36.73
归母净利润 (百万元)	42	74	112	188	258
YoY (%)	-	76.19	51.35	67.86	37.23

资料来源：公司公告，中银证券

4.2 估值分析

4.2.1 可比公司

根据招股说明书，按照国民经济行业分类和上市公司行业分类隶属于“计算机、通信和其他电子设备制造业-电子元件及电子专用材料制造-其他电子元件制造”分类的国内上市公司共 26 家，剔除多元化经营、主营产品或主要应用领域存在较大差异的上市公司后，公司选取了徕木股份、中航光电、得润电子、航天电器四家作为同行业可比公司。

图表 62. 可比公司简介

可比公司	简介
徕木股份 (603633.SH)	徕木股份是我国模具工业协会会员单位, 先后获得“上海市专利试点培育企业”、“上海市创新型企业”、“高新技术企业”、“上海市知识产权优势企业”等荣誉称号。徕木股份专业从事以连接器和屏蔽罩为主的精密电子元件研发、生产和销售, 具备与国外汽车整车厂商与汽车电子模块集成商同步研发新产品的能力, 主营产品主要包括汽车类产品和手机类产品。2020 年实现营业收入 5 亿元。
中航光电 (002179.SZ)	中航光电专业从事中高端光、电、流体连接技术与设备的研究与开发, 以电连接器及集成组件、光器件及光电设备为主营产品, 2020 年实现营业收入 10.3 亿元。中航光电在通信领域紧跟 5G 建设, 全面参与客户 5G 全球平台项目, 高速背板连接器产品打破国际垄断, 批量用于客户全球平台, 且在高速、印制电路板等一系列技术成果也取得国际领先水平的新突破。
得润电子 (002055.SZ)	得润电子有四大产品业务板块, 分别是家电线束、消费类电子、汽车电气系统、新能源汽车电子及车联网, 2020 年实现营业收入 7.3 亿元。得润电子作为国内家电连接器的龙头制造商, 在国内消费电子连接器市场保持领先企业地位。为适应 5G 发展及连接器行业发展等新形势新需求, 得润电子致力于发展高速传输连接器, 加大向通信领域、汽车领域的产品应用延伸。
航天电器 (002025.SZ)	航天电器主要从事高端继电器、连接器和组件线缆的研制生产和技术服务, 2020 年实现营业收入 4.2 亿元。航天电器在连接器、继电器等中高端机电组件领域掌握大量核心技术, 在集成一体化、液冷互联、光链路传输、高速数据处理等领域形成全新综合互联系统解决方案, 并在持续加大 5G 用连接器、高速连接器、微特电机、板间射频连接器等新产品的研发。

资料来源: 招股说明书, 中银证券

4.2.2 相对估值法: PB 估值法

基于公司客户质量保证及募投项目扩大优化产能的期望, 我们给予瑞可达 2020 年扣非前净利润对应的 P/E 高于行业均值 35%-45% 的估值, 对应 2020 年扣非前的净利润 P/E 为 76.7-82.3 倍 P/E, 对应公司市值区间为 85.90-92.18 亿元; 对应 2020 年扣非后的净利润 P/E 为 85.7-92.1 倍, 对应 2021 年预测净利润 P/E 为 56.6-60.8 倍。

图表 63. 可比公司相对估值

可比公司	证券代码	市值 (亿元)	2020 年扣非前净利润 (百万元) ¶	2020 年扣非后净利润 (百万元)	2021 年净利润预测 (百万元)	2020 年 P/E (扣非前)	2020 年 P/E (扣非后) ¶	2021 年 P/E (一致预期)
徕木股份	603633.SH	32.36	43	41	-	68.9	72.3	-
中航光电	002179.SZ	920.65	1,439	1,379	2,066	60.0	63.2	44.56
得润电子	002055.SZ	54.11	118	(79.56)	-	47.3	-	-
航天电器	002025.SZ	233.46	434	402	600	50.9	55	39.24
可比公司均值						56.78	63.50	41.90
瑞可达	688600.SH	78.28-84.11	74	66	112	76.7-82.3	85.7-92.1	56.6-60.8

资料来源: 万得, 中银证券

注: 市值选取自 2021 年 7 月 20 日

4.2.3 绝对估值法: PB 估值法

我们根据下表中的假设, 市场收益率采用 5 年沪深指数平均收益率, 无风险利率使用一年定存基准利率 (税前), Beta 采用 100 周相对上证 Beta, 由 EVA 估值法得到公司总价值的合理股价为 101.5 亿元。

图表 64. EVA 估值法基本假设

基本假设	数值
行业 Beta	1.37
无风险利率 Rf(%)	1.10
风险溢价(%)	2.20
WACC(%)	4.63
TV 增长率(%)	2.5

数据来源：中银证券

4.3 发行区间估计

结合相对估值与绝对估值测算，依照对比 P/E 估值法、EVA 估值法孰低原则，我们预计公司发行市值区间在 85.90-92.18 亿元，在假设不采用超额配售选择权的情况下，预计每股合理估值区间为 79.5-85.3 元，对应 2020 年扣非前的净利润 P/E 为 76.7-82.3 倍 P/E，对应 2020 年扣非后的净利润 P/E 为 85.7-92.1 倍，对应 2021 年预测净利润 P/E 为 56.6-60.8 倍。

5 风险提示

5.1 市场风险

5.1.1 市场竞争进一步加剧的风险

受通信及新能源行业市场变化及政策环境变化的影响，通信设备集成商及新能源车企面临产品价格持续下降的压力，从而不断压缩上游供应商利润空间，致使连接器行业市场竞争不断加剧。报告期内，公司通信连接器产品及新能源连接器产品价格呈下降趋势。随着市场竞争的加剧，公司产品销售价格存在进一步下降的可能，公司存在由于产品价格下降而对公司营业收入和利润产生不利影响的潜在风险。若公司未来不能持续加强技术研发和降低生产成本，保持和强化自身竞争优势，则公司可能在日趋激烈的市场竞争中处于不利地位。

5.1.2 成本上涨的风险

公司成本上升的风险来自于原材料和人工成本。公司产品生产所需的主要原材料为金属原料、塑胶材料和外购配件等。报告期内前述主要原材料占公司营业成本的比例在70%左右，占比较高。2020年底以来，铜材等金属原材料、塑料粒子等塑胶材料价格持续上升，对发行人营业成本产生了一定的压力。如果未来公司主要原材料采购价格出现大幅波动，将对公司的生产经营和盈利水平带来一定的影响。如果主要原材料的采购价格持续上升，而且公司未能及时或未能充分向下游转移相关成本，公司将面临毛利率降低，盈利水平下降的风险。

公司主营业务成本（不含物流费）中的人工成本比例分别为8.86%、10.35%和9.56%，职工薪酬是公司主要成本支出之一。报告期内公司劳动力成本支出有所增加，公司劳动力成本在成本构成中占比较高。随着我国经济的迅速发展，以及人力资源及社会保障制度的不断规范和完善，企业员工工资水平和福利性支出持续增长，因此面临着人工成本继续上涨的风险。

5.1.3 下游厂商经营受到影响的风险

新能源车和5G移动通讯应用领域的发展存在风险。2021年以来新能源汽车行业芯片供应出现一定程度紧张，目前已经在全球范围内导致多家整车企业减产甚至停产，公司下游客户蔚来汽车亦出现暂时性停产5天的情形。近期出现的芯片供应紧张问题将在未来一段时间内对全球新能源汽车生产造成一定影响，从而间接影响发行人新能源连接器产品的销量，公司未来经营业绩将存在下降的风险。

若未来我国5G移动通信网络建设速度不达预期或建设规模缩减，导致市场需求不足，可能使得发行人通信业务的销售收入增长不达预期，甚至出现下滑的情况。

5.2 业务和内部经营风险

5.2.1 技术相关风险

若未来通信和汽车等下游领域对于连接器的技术要求发生较大的革新，而公司又不能迅速达到相应的技术水平，将可能导致公司技术出现落后，进而无法满足客户需求，影响公司盈利能力。随着连接器行业竞争加剧，行业竞争对手对技术人才的争夺日益激烈，公司可能面临技术人员流失的风险，影响公司技术创新能力。同时存在关键技术被竞争对手通过模仿或窃取等方式侵犯的风险，还存在竞争对手或其他利益相关方采取恶意诉讼的策略、阻碍公司正常业务发展的风险。

5.2.2 客户集中度较高、受中兴通讯影响较大的风险

公司通信业务前五大客户的销售集中度分别为61.68%、72.28%和79.31%，客户集中度较高。尤其是报告期内公司直接和间接来自于中兴通讯的销售收入分别为1,405.71万元、15,070.02万元和19,920.23万元，占同期营业收入的比例分别为3.12%、29.64%和32.64%。未来若因主要客户遭遇贸易纠纷、业务发展未达预期、市场竞争失败等不利情况时，公司通信业务将面临需求不足，甚至下滑的风险，进而对公司盈利能力造成重大影响。

发行人通信领域收入受中兴通讯影响较大，一方面受中兴经营情况影响较大，另一方面，中兴通讯其他供应商在产品研发和制造领域逐步积累经验，公司存在先发优势减弱、市场份额被其他供应商取得、甚至被其他供应商替代的风险。

5.2.3 产品质量风险

因产品质量控制涉及环节较多，管理难度较大，容易受到各种不确定因素或无法事先预见因素的影响。随着公司业务规模的逐渐扩大，存在因不可抗力、使用不当及其他人为原因等导致公司出现产品质量问题，进而影响公司经营业绩，甚至出现因为出现较大的产品质量问题，导致公司与下游客户合作关系终止的风险。

5.2.4 境外业务风险

报告期各期，公司外销至美国的销售额占营业收入比例为 1.89%、1.87% 及 2.12%。未来，若中美贸易摩擦进一步升级，公司的美国市场需求可能会受到影响，从而对公司经营发展产生一定的不利影响。

5.3 其他风险

5.3.1 不可抗力风险

不可抗力是指不能预见、不能避免、不能克服的客观情况，主要包括台风、洪水、地震、禽流感、新型冠状病毒肺炎等自然灾害和疫情，以及境外战争、社会动乱等。公司不能确保未来发生不可抗力事件不会影响公司运营，从而可能对公司的业务财务状况或经营业绩产生不利影响。

5.3.2 股票波动等风险

公司于科创板上市后，公司的股价可能因市场情绪的波动而发生变动，由此带来的价格变动的风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371