

瑞可达 (688800.SH)

国内连接器佼佼者，逐鹿通信新能源黄金赛道

国内连接器佼佼者，产品布局全面。公司深耕连接器领域十余年，是同时具备光、电、微波连接器产品研发和生产能力的企业之一，覆盖通信、新能源、工业及交运多领域。国内大部分制造企业仅限于其中单个类型的产品进行生产，国内同时具备电连接器、射频连接器、光连接器生产能力的企业不多。公司主要产品包括通信连接器产品、新能源连接器产品及工业和其他连接器产品。从2020年营收结构看，新能源汽车领域占比49%，通信领域占比44%，工业等领域占比7%；未来汽车、通信连接器市场规模将持续扩大。

新能源汽车布局持续突破，公司自研高压连接器、低压连接器、换电连接器带迎量价齐升。随着汽车智能化、电动化、网联化，新能源汽车增加了电驱动系统，内部动力电流及信息电流错综复杂，特别是高电流、高电压的电驱动系统对连接器的可靠性、体积和电气性能提出更高的要求，这意味着新能源汽车对连接器产品需求量及质量要求都将大幅提高。公司前瞻布局，切入国内外大客户，包括蔚来、宁德时代、T公司等，在换电连接器方面，公司技术领先，布局较早。

5G周期延续，三大运营商资本开支逐渐增加，通信连接器需求对应高增长。移动通信技术不断迭代，5G传输速度和通道功能要求大幅增加。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。4G单一基站基本是4-8通道传输，而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。公司研发出板对板高速连接器，射频连接器，是中兴通讯的主要供应商，实力备受客户认可。

盈利预测及投资建议：公司同时具备光、电、微波连接器产品研发和生产能力，各项工艺技术和性能领先行业平均水平。产品定制化、多品类、小批量，可快速响应客户需求，客户认证长周期铸就壁垒。逐步在新能源汽车领域打开市场，成为新能源汽车连接器优质供应商之一。我们预计公司2021~2023年分别实现营业收入10.32/16.98/24.5亿元，同比增长69%/64.5%/44.3%，实现归母净利润1.14/1.75/2.58亿元，同比增长55.2%/52.7%/47.8%。考虑公司当前赛道的选择、未来高成长性和长期发展空间，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：技术迭代风险、下游需求不及预期风险、主要原材料价格上涨的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	508	610	1,032	1,698	2,450
增长率 yoy (%)	13.0	20.1	69.0	64.5	44.3
归母净利润(百万元)	42	74	114	175	258
增长率 yoy (%)	10.5	75.2	55.2	52.7	47.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.39	0.68	1.06	1.62	2.39
净资产收益率(%)	8.3	13.6	17.1	20.7	23.5
P/E(倍)	218.4	124.7	80.4	52.6	35.6
P/B(倍)	19.3	17.2	14.2	11.2	8.5

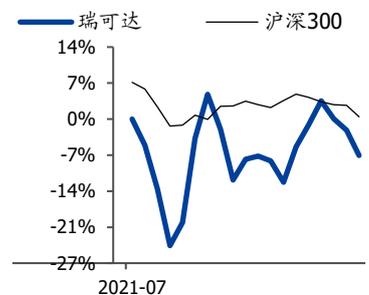
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月17日收盘价

买入(首次)

股票信息

行业	
8月17日收盘价(元)	85.00
总市值(百万元)	9,180.00
总股本(百万股)	108.00
其中自由流通股(%)	20.34
30日日均成交量(百万股)	3.75

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	655	750	1357	1884	2762	营业收入	508	610	1032	1698	2450
现金	141	201	213	350	506	营业成本	351	441	742	1226	1771
应收票据及应收账款	329	332	786	1053	1601	营业税金及附加	4	4	8	13	18
其他应收款	5	5	12	16	24	营业费用	18	13	32	53	74
预付账款	2	5	6	11	14	管理费用	32	31	55	90	123
存货	102	123	255	368	532	研发费用	34	31	59	97	135
其他流动资产	77	85	85	85	85	财务费用	2	4	10	27	44
非流动资产	183	211	331	508	682	资产减值损失	-16	-4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	4	12	0	0	0
固定资产	157	137	256	427	601	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	11	9	6	3	0	投资净收益	2	-4	0	0	-1
其他非流动资产	14	66	69	78	80	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	838	961	1688	2392	3443	营业利润	44	84	125	192	286
流动负债	344	413	999	1529	2328	营业外收入	2	0	1	1	1
短期借款	40	60	274	503	845	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	277	328	689	991	1436	利润总额	46	84	126	193	287
其他流动负债	28	24	35	34	46	所得税	6	11	16	25	37
非流动负债	20	14	18	24	27	净利润	40	73	110	168	249
长期借款	8	0	4	9	12	少数股东损益	-2	-1	-4	-6	-9
其他非流动负债	12	14	14	14	14	归属母公司净利润	42	74	114	175	258
负债合计	364	427	1017	1552	2354	EBITDA	68	107	152	248	376
少数股东权益	-2	0	-4	-10	-19	EPS (元/股)	0.39	0.68	1.06	1.62	2.39
股本	81	81	108	108	108						
资本公积	192	192	192	192	192						
留存收益	204	261	371	540	789						
归属母公司股东权益	476	534	675	849	1107						
负债和股东权益	838	961	1688	2392	3443						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	16	113	-81	144	89
净利润	40	73	110	168	249
折旧摊销	24	26	22	39	61
财务费用	2	4	10	27	44
投资损失	-2	4	0	0	1
营运资金变动	-74	-4	-224	-90	-267
其他经营现金流	26	11	0	0	0
投资活动现金流	-12	-36	-143	-216	-236
资本支出	18	40	121	176	174
长期投资	5	-1	0	0	0
其他投资现金流	11	3	-22	-40	-62
筹资活动现金流	-29	-13	21	-19	-40
短期借款	-22	20	0	0	0
长期借款	-4	-8	4	6	3
普通股增加	0	0	27	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-25	-9	-25	-43
现金净增加额	-24	63	-202	-91	-187

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	13.0	20.1	69.0	64.5	44.3
营业利润 (%)	12.7	89.9	50.0	53.0	49.0
归属母公司净利润 (%)	10.5	75.2	55.2	52.7	47.8
获利能力					
毛利率 (%)	31.0	27.7	28.0	27.8	27.7
净利率 (%)	8.3	12.1	11.1	10.3	10.5
ROE (%)	8.3	13.6	17.1	20.7	23.5
ROIC (%)	7.1	11.7	12.1	13.5	14.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.5	44.4	60.2	64.9	68.4
净负债比率 (%)	-16.7	-24.6	11.8	21.5	34.4
流动比率	1.9	1.8	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.68	1.06	1.62	2.39
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.15	1.05	-0.75	1.34	0.82
每股净资产 (最新摊薄)	4.41	4.94	6.00	7.61	10.00
估值比率					
P/E	218.4	124.7	80.4	52.6	35.6
P/B	19.3	17.2	14.2	11.2	8.5
EV/EBITDA	132.9	84.4	60.7	37.7	25.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价

内容目录

一、瑞可达：国内连接器佼佼者，产品布局较全面	5
1.1 横跨通信汽车等连接器，纵向覆盖组件及模块	5
1.2 国内连接器佼佼者，关键产品陆续开发成功	8
1.3 股权集中且稳定，募投加码高端连接器	9
1.4 营收维持较高增长，各领域业务皆有亮眼增速	10
二、下游各领域增长动能充足，驱动连接器需求鹏发	12
2.1 新能源汽车持续渗透，连接器单车价值量提升	13
2.2 5G 不断推进，传输升级驱动连接器量价齐升	16
2.3 工业及交通领域定制化要求高，市场稳健扩容	18
三、海外龙头布局广泛，国内企业于新领域快速崛起	19
四、公司竞争优势	20
4.1 产品定制化多品类，服务响应快速	20
4.2 技术储备丰富，技术及性能领先	21
4.3 新能源车领域先发优势，换电连接器拳头产品	22
五、盈利预测及估值分析	23
六、风险提示	24

图表目录

图表 1: 各类连接器的功能及应用领域（按传输介质分类）	5
图表 2: 公司产品在移动通信系统的应用	6
图表 3: 公司移动通信连接器产品概况	6
图表 4: 公司产品在新能源汽车行业的应用	7
图表 5: 公司新能源汽车领域对应产品概况	7
图表 6: 公司产品在新能源汽车行业的应用	8
图表 7: 公司发展历程	8
图表 8: 公司主要产品的演变情况	9
图表 9: 公司股权结构	10
图表 10: IPO 募投项目	10
图表 11: 公司营业收入及其增速	11
图表 12: 公司归母净利润及其增速	11
图表 13: 公司近年利润率情况	11
图表 14: 公司近年期间费用率情况	11
图表 15: 公司各业务营收占比	12
图表 16: 公司各业务毛利率情况	12
图表 17: 公司研发投入及研发强度	12
图表 18: 全球连接器市场规模（亿美元）	13
图表 19: 中国连接器市场规模（亿美元）	13
图表 20: 全球连接器应用领域划分的市场占比情况	13
图表 21: 2019 年连接器市场销售份额	13
图表 22: 全球电动汽车销量预测	14
图表 23: 中国新能源汽车市场销量预测	14

图表 24: 国内外各大整车厂商新能源汽车发展规划.....	15
图表 25: 汽车连接器市场规模及预测情况.....	15
图表 26: 全球 5G 基站建设预测/万个.....	16
图表 27: 2020-2025 年我国 5G 基站建设预测/万个.....	16
图表 28: 三大运营商资本开支情况.....	17
图表 29: 全球通信连接器市场规模及其预测 (单位: 亿美元).....	18
图表 30: 中国通信连接器市场规模及其预测 (单位: 亿美元).....	18
图表 31: 轨道交通领域连接器应用.....	18
图表 32: 中国轨道交通连接器市场规模 (亿元).....	19
图表 33: 2019 全球主要连接器厂商市占率.....	19
图表 34: 各应用领域主要连接器制造商.....	20
图表 35: 公司前两大客户认证过程.....	21
图表 36: 公司连接器整体解决能力.....	22
图表 37: 换电连接器示意图.....	23

一、瑞可达：国内连接器佼佼者，产品布局较全面

1.1 横跨通信汽车等连接器，纵向覆盖组件及模块

连接器为所有电路系统不可或缺的基础元件，实现电流/信号的传输及交换。连接器作为节点，独立或与线缆一起，为器件、组件、设备、子系统之间传输电流或光信号，并保持各系统间不发生信号失真和能量损失变化，是构成完整系统连接所必须的基础元件。按照传输的介质不同，连接器可以分为电连接器、微波连接器、光连接器和流体连接器。

图表 1: 各类连接器的功能及应用领域（按传输介质分类）

类别	主要功能	主要应用
电连接器	用于器件、组件、设备、系统之间的电信号连接，借助电信号和机械力量的作用使电路接通、断开，传输信号或电磁能量，包括大功率电能、数据信号在内的电信号等。	广泛应用于通信、航空航天、计算机、汽车、工业等领域。
微波射频连接器	用于微波传输电路的连接，隶属于高频电连接器，因电气性能要求特殊，行业内企业会将微波射频连接器与电连接器进行区分。	主要应用于通信、军事等领域。
光连接器	用于连接两根光纤或光缆形成连续光通路的可以重复使用的无源器件，广泛应用于光纤传输线路、光纤配线架和光纤测试仪器、仪表，光纤对于组件的对准精度要求。	广泛应用于传输干线、区域光通讯网、长途电信、光检测、等各类光传输网络系统中。

资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

分品类看，公司产品包括连接器件、连接器组件以及连接器模块。连接器件系电子设备之间电流或信号传输与交换的电子部件。连接器组件系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。连接器模块系将电子器件集合组装成模块的产品，通常需要将连接器、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。公司连接器件产品包括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和传输交换微波的微波射频连接器。

分应用领域看，公司主要应用于民用、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。

（1）通信领域：公司通信连接器产品主要用于通信基站的天馈部分：在 4G 系统中，天馈部分指 RRU（远端射频模块）和天线；在 5G 系统中则指 AAU（宏基站架构）或 MMU（微基站架构）。由于移动通信领域连接器产品涉及多种形式的传输，而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，竞争优势明显。

图表 2: 公司产品在移动通信系统的应用



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

图表 3: 公司移动通信连接器产品概况

品类	名称	用途	示意图	
连接器	微波射频连接器	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	
	低频电连接器	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	
		基站三相电源接线模块	用于AAU电源供电接口	
	光纤连接器	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	
	高速连接器	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		
防务连接器	军标系列38999连接器、毫米波系列连接器	应用于防务领域		
连接器组件	低频组件	低频连接器组件	用于基站与智能电调天线间信号传输	
		低频数据线缆组件	用于机柜中数字信号传输	
	微波射频组件	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, 国盛证券研究所

(2) 汽车领域: 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; 包含高压连接器、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4: 公司产品在新能源汽车行业的应用



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

图表5: 公司新能源汽车领域对应产品概况

	产品名称	用途	图示
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; 金属类连接器多适用于大巴车、重型物流车等; 动力传输大电流连接器主要应用于电池正负极及PDU。	
	超大电流连接器	一般用于大型大巴或一些特种工程车	
	多芯高压连接器	用于电动汽车中车载充电机、DC/DC、PTC (加热设备)、PDU等	
	贯穿式高压连接器	主要用于电机控制器以及电机上	
	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	
	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	
	金属多芯信号连接器	适用于BMS (电池管理系统) 的电流、电压、温度的监测信号的连接与传输	
连接器组件	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	线束主要用于连接直流充电枪与电池包之间, 为车辆快充时使用	
	三相动力连接器组件	主要用于电机控制器到电机的连接。	
	换电连接器组件	可以实现快速换电池的接口单元, 支持高压, 大电流及信号集成。	
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, 自带控制电路	
	直流充电模块	适用于直流快速充电连接, 具有强制电磁解锁, 温度监控, 电磁锁控制等功能	
	MSD (手动维护开关模块)	电流过大或短路时能实现整车断电, 从而实现保护	
	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到电机、电控、空调、整车控制等设备单元	
	BDU (电池切断单元)	当电池异常、发热、短路、BMS (电池管理系统) 故障时可以瞬间断开保护, 保证安全性	
		叠层母排	用叠层的技术, 实现高压大电流的连接, 正负极可以在同一平面传输, 减少电感和电流影响。

资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

(3) 工业等领域: 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 6: 公司产品在新能源汽车行业的应用

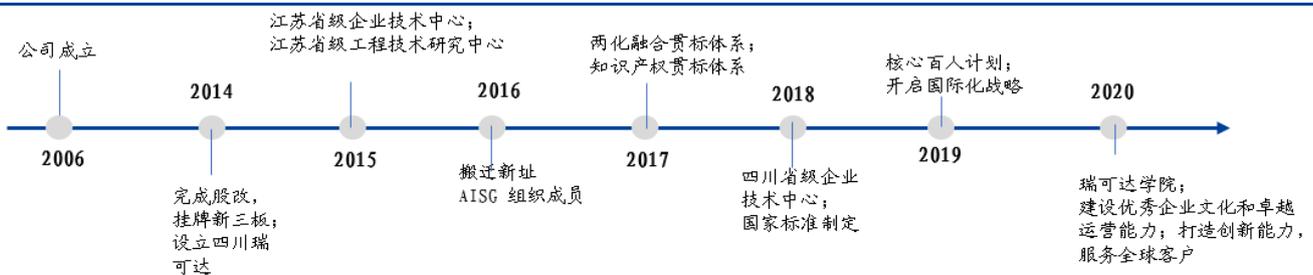
产品名称	具体产品及用途	示意图
重载连接器	大电流、高电压矩形连接器，主要适用于轨道交通与风能等电力能源，耐环境与振动性能较好	
车钩连接器	高达216个接触对的连接器，适用于轨道交通中车厢与车厢中的整体信号与电源连接与传输，具有快速耦合式的互换功能	
M系列连接器	M8, M12, M23等信号连接器，适用于工业控制、数据处理设备、测试和医疗设备等，可以达到1G的高速信号传输与监测	

资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

1.2 国内连接器佼佼者，关键产品陆续开发成功

国内连接器佼佼者，收获全球客户广泛认可。公司始终以连接系统产品为核心，持续开发迭代。公司2006年成立，2014年股改并挂牌新三板，2019年开启国际化战略，2021年登陆科创板。经十余年深耕，公司已成为具备连接器件、组件和模块的完整产品链供应能力，同时具备光、电、微波连接系统产品研发和生产能力。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；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 7: 公司发展历程



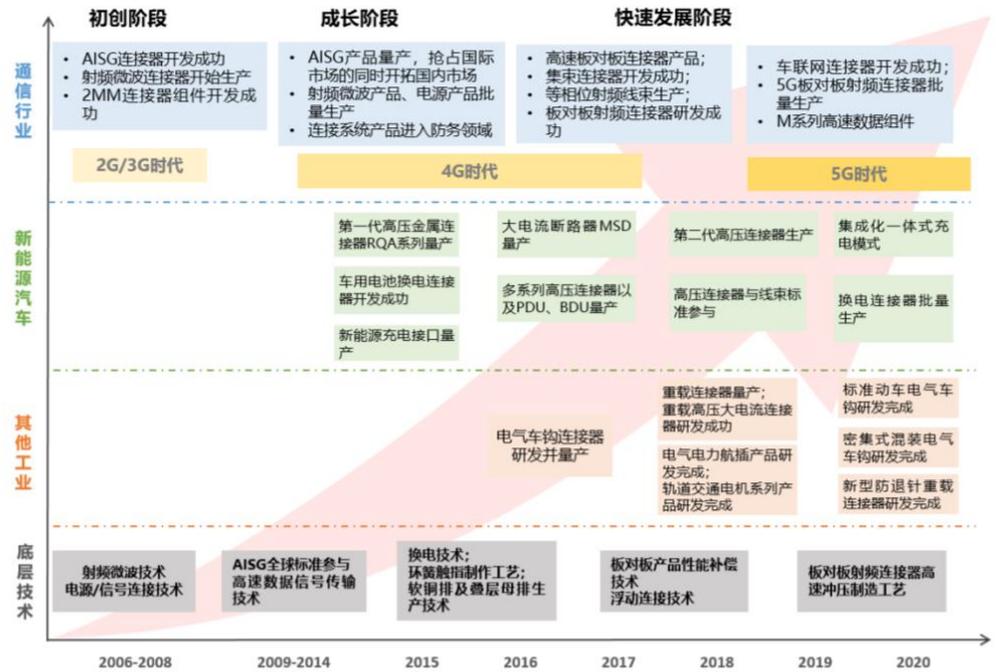
资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

初创阶段 (2006~2008): 形成电、微波、光连接器完整版图。公司以射频、低频连接器产品起家，切入通信系统领域，自主研发并推出用于通信基站电调天线嵌入式控制系统的 AISG 系列产品；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；随公司产品系列不断完善，公司积极开拓其他应用领域市场。

成长阶段 (2009-2014年): 拓宽应用领域，切入新能源汽车及通信防务。随技术水平不断提升及连接器产品在诸多客户的成功应用，公司对客户在连接器产品整体需求有了更深的了解，开始不断拓展产品应用领域；2013年公司成功开发适配新能源汽车的连接器及组件；2014年公司的射频、低频连接器进入防务领域。

快速发展阶段（2015年至今）：纵深布局，关键产品开发屡获突破。公司新品开发不断斩获成功，通信领域成功开发集数连接器、板对板射频连接器、车联网连接等，汽车领域实现第二代高压连接器、换电连接器生产等。5G通信领域，公司推出的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。新能源汽车领域，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供差异化竞争能力提供了有力帮助。

图表8：公司主要产品的演变情况



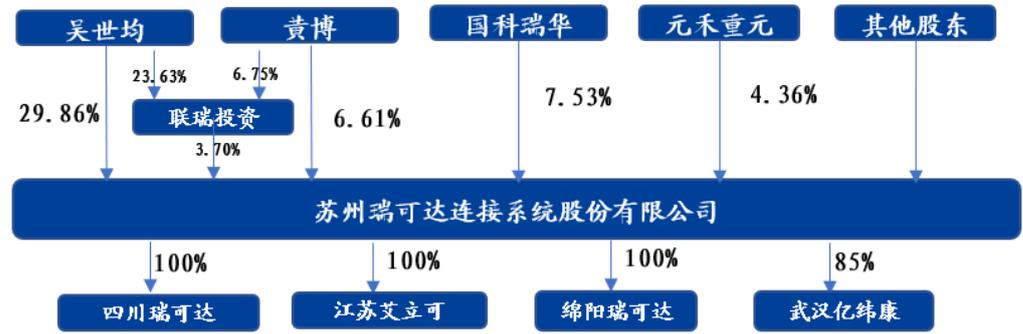
资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

1.3 股权集中且稳定，募投加码高端连接器

公司股权集中且稳定。公司IPO后（截至2021年7月22日）公司最大股东兼实控人吴世均先生直接持有公司29.86%股份；同时通过联瑞投资间接持有公司0.88%股份。

董事长管理经验丰富，长期陪伴公司成长。公司董事长吴世均先生，复旦大学EMBA。吴先生1998年7月起，历任四川华丰企业集团有限公司销售员、销售部副经理。2006年1月创立瑞可达有限，历任瑞可达有限监事、执行董事、总经理。2014年5月起任公司董事长、总经理，兼任联瑞投资执行事务合伙人、江苏艾立可总经理兼执行董事、四川瑞可达执行董事、绵阳瑞可达执行董事、武汉亿纬康执行董事。

图表 9: 公司股权结构 (截至 2021 年 7 月 22 日)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

募投加码高性能精密连接器，推进研发及产业化。本次募投项目公司拟投资合计 4.81 亿元，其中 3.31 亿元用于高性能精密连接器产业化项目，1.5 亿元用于补充流动资金。高性能精密连接器产业化项目主要围绕扩充企业整体研发能力和生产能力，重点投资建设连接器检测实验室，并面向新能源汽车和通信领域完善产能建设，建设覆盖全制程的生产能力；建设期为 2 年，建成后将新增 1900 万套（折合 5,700 万件）通信连接器，160 万套新能源汽车连接器年产能。

图表 10: IPO 募投项目

项目名称	项目投资总额/亿元	拟投入募集资金金额/亿元
高性能精密连接器产业化项目	3.31	3.31
补充流动资金	1.50	1.50
合计	4.81	4.81

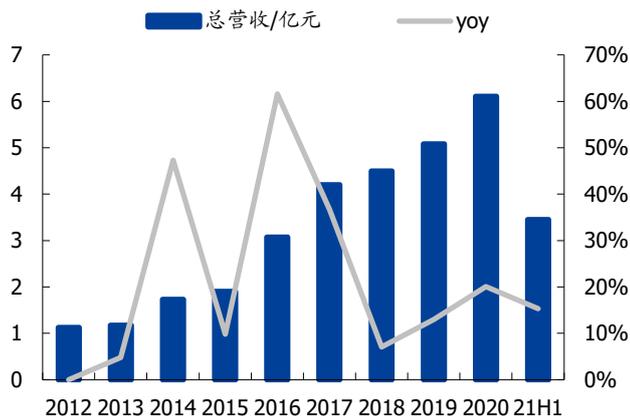
资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

1.4 营收维持较高增长，各领域业务皆有亮眼增速

公司营收维持较高增速，通信 & 新能源汽车等领域业务强势驱动。2019, 2020 年，公司分别营收 5.08 亿元, 6.10 亿元; 分别同比增长 12.98%, 20.07%。21H1 营收 15.31 亿元，同比增至 3.45 亿元，维持较高增速。近年来，5G 通信基站处于从无到有的阶段，组网建设需求旺盛；新基站建设带动公司通信连接产品 2018~2020 年营收 CAGR 63.42%。另外，新能源汽车行业尚处于快速渗透初期，成长性较强。2020 年公司主动优化新能源汽车客户结构，重点服务下游龙头企业，驱动新能源汽车连接器高增 21.38%；公司新能源汽车组件营收高增 56.43%，受益于公司当年加大换电组件销售力度。

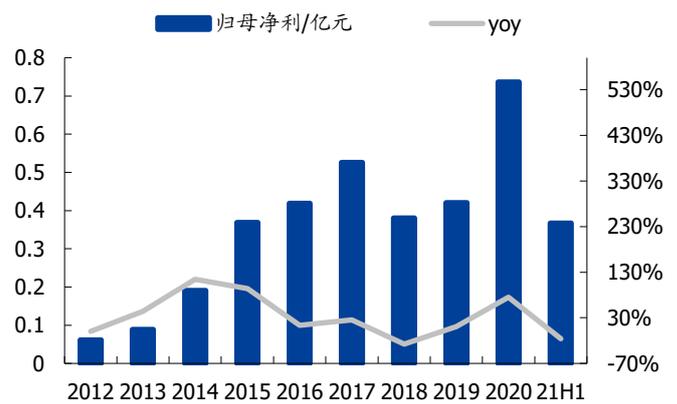
公司归母净利稳健增长，21H1 环比增速较高。2020，公司归母净利同比 75.17% 增至 0.74 亿元，21H1 归母净利 0.37 亿元，同比增速 -16.01%。公司 21H1 净利略降主要系 2020 年度移动通信运营商集中采购招标于 20Q1 完成，受疫情影响，公司集中于 20Q2 供应导致 20Q2 业绩较好。2021 年度移动通信运营商尚未完成招标，公司通信类产品供应亦随之延后。然而，公司 2021H1 营收环比增速 22.64% 较高，主要系公司新能源汽车领域业务稳步发展。

图表 11: 公司营业收入及其增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

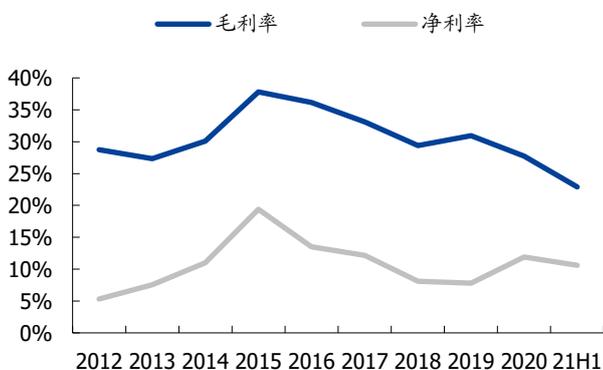
图表 12: 公司归母净利润及其增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

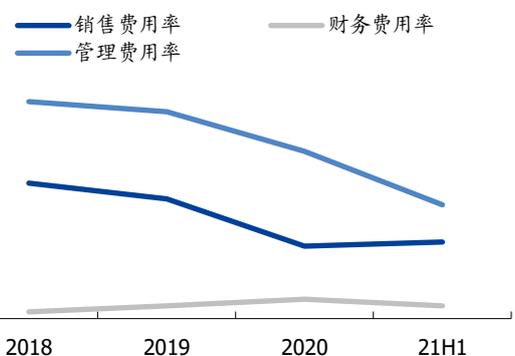
长期看利润率仍有提升空间, 管理费用显著优化。2020 年, 21H1 公司毛利率分别为 27.71%, 22.90%; 净利率分别为 11.88%, 10.60%。当前公司利润率较稳定; 展望长期毛利率, 未来募投项目高性能精密连接器放量有望提振总体毛利率。2020 年, 21H1 公司销售费用率分别为 2.20%, 2.33%; 财务费用率分别为 0.59%, 0.39%。公司销售、财务费用率皆稳定于较低水平。近年来, 公司管理费用率持续降低。2020 年管理费用率降低 1.2 pt 至 5.08%, 主要系公司的销售规模大幅上升, 而管理人员薪酬、折旧摊销等未随销售规模同比上升, 控费表现较佳。21H1 管理费用率 3.45%, 仍维持较低水平。

图表 13: 公司近年利润率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 公司近年期间费用率情况



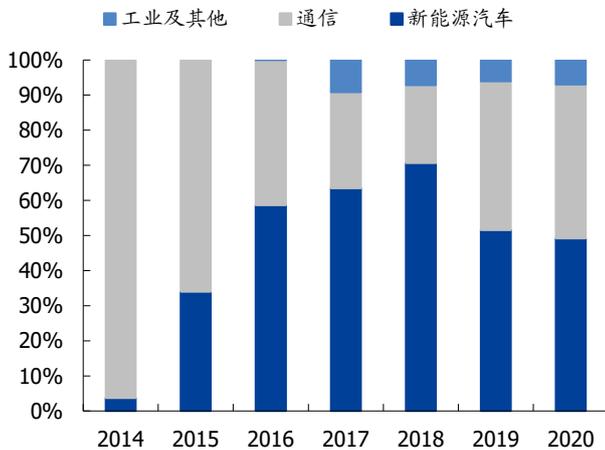
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

新能源及通信产品为当前营收主力, 工业及军工等为未来储备赛道。2020 年, 公司新能源汽车、通信领域营收占比分别为 48.86%, 43.55%, 占比皆较高; 工业及其他领域占比 6.97%。未来, 公司将持续深耕通信设备领域, 强化在新能源汽车领域产品研发及产品供应能力, 同时积极拓展在轨道交通、机器人、医疗设备、防务装备等领域的产品应用。

5G 建设提振通信领域毛利率, 汽车领域毛利率企稳。通信连接器毛利率: 2019 年同比上升 10.14 pt 至 38.55%, 主要系公司抓住 5G 商用, 下游需求增量迅速扩大的历史机遇, 率先向市场推广并量产 5G 板对板射频连接器为代表的 5G 连接器产品, 新品投放大幅提振毛利率。2020 年, 随着产品逐步成熟, 公司毛利率同比微降 5.64 pt 以让利下游

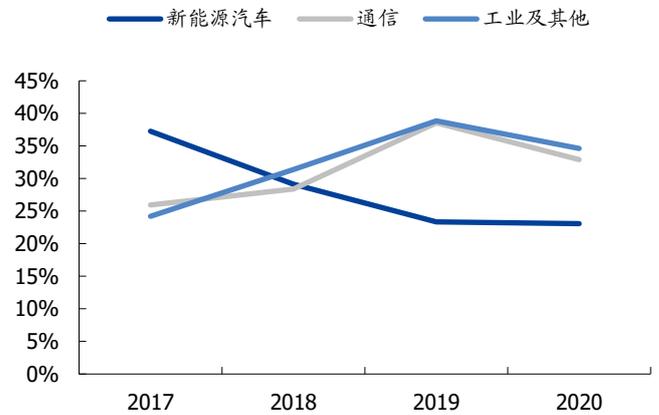
客户的产品降价诉求，有利于维护良好客户关系。新能源汽车毛利率：2018~2020年分别为29.15%、23.37%及23.08%。2019年同比下降5.78pt主要系随补贴政策退坡、新能源汽车市场竞争有所加剧，公司产品售价进一步下降。2020年，随着公司总体产量攀升，采购议价能力进一步提升，有效缓冲产品售价年降影响，新能源连接器毛利率较2019年度基本持平。

图表 15: 公司各业务营收占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

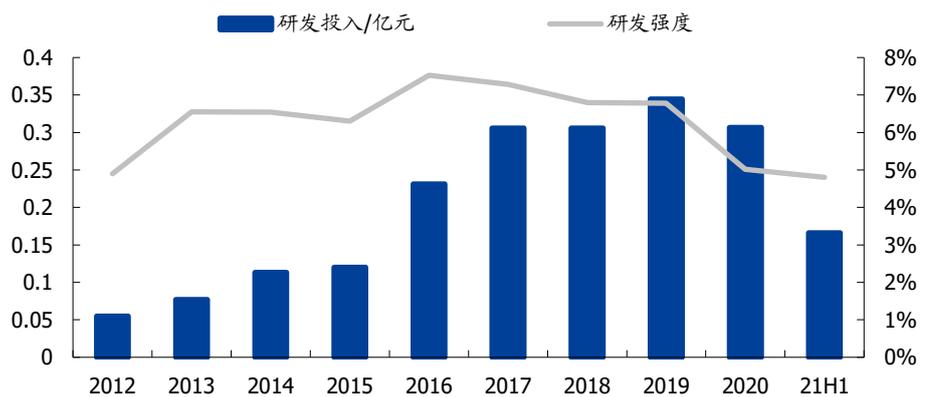
图表 16: 公司各业务毛利率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

公司研发投入稳健, 储备专业研发团队。2020年, 21H1 公司研发投入分别为 0.31 亿元, 0.17 亿元; 研发强度分别为 5.02%, 4.80%。研发投入保持较大规模, 研发强度维持较高水平。截至 2020 年 12 月 31 日, 公司拥有研发人员 146 人, 占公司总人数的 19.08%。公司研发人员技术背景涉及机械设计制造及其自动化、材料成型及控制工程、过程装配与控制工程、测控技术与仪器等多个专业。

图表 17: 公司研发投入及研发强度



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、下游各领域增长动能充足, 驱动连接器需求鹏发

连接器市场空间广阔, 我国连接器市场规模增速高于全球平均。全球和中国过去近 10

年连接器市场呈现稳步增长的趋势。根据 Bishop&associates,Inc.发布的相关数据显示，全球连接器市场规模已从 2011 年的 489 亿美元增长至 2019 年的 642 亿美元。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，2011 年我国连接器市场规模为 112.96 亿美元，到 2019 年增至 194.77 亿美元，年复合增长率达 7.05%，显著高于全球同期增速。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,Inc.预测，2023 年全球连接器市场规模将会超过 900 亿美元。

图表 18: 全球连接器市场规模 (亿美元)



资料来源: Bishop & associates,Inc., 国盛证券研究所

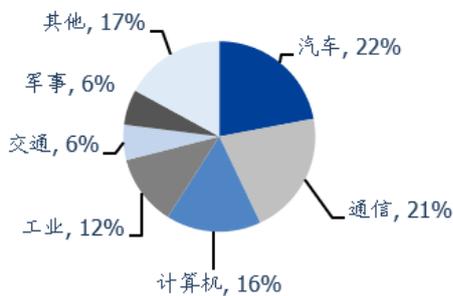
图表 19: 中国连接器市场规模 (亿美元)



资料来源: Bishop & associates,Inc., 国盛证券研究所

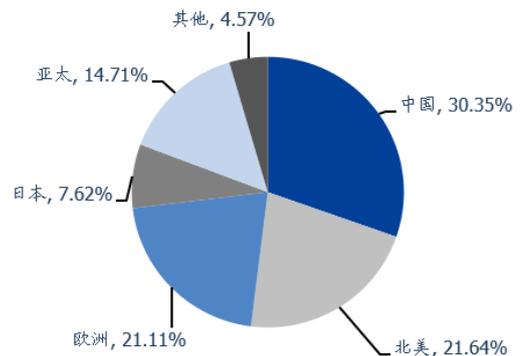
汽车、通信为占比最大的两应用领域，中国为最大应用市场。按应用领域看，汽车，通信领域分别占比 22%，21%，为两大首要应用领域。其次，计算机领域 16%，工业 12%，属占比较高领域。交通，军事各自皆占比 6%。按地区看，中国占据最大市场，全球销售额占比 30.35%；北美、欧洲市场占比较高，全球销售份额皆为 21%左右。日本占比 7.62%，亚太占比 14.71%。

图表 20: 全球连接器应用领域划分的市场占比情况



资料来源: Bishop & associates,Inc., 国盛证券研究所

图表 21: 2019 年连接器市场销售份额

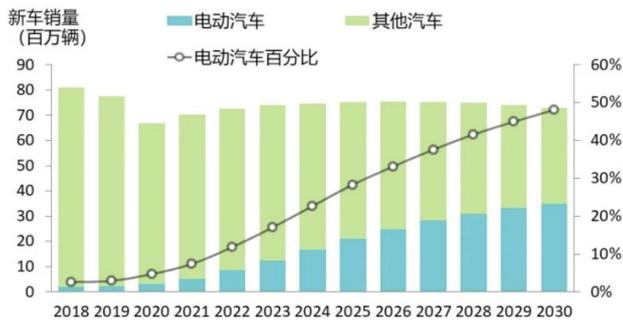


资料来源: Bishop & associates,Inc., 国盛证券研究所

2.1 新能源汽车持续渗透，连接器单车价值量提升

新能源汽车开启十年黄金成长阶段。Canalys 预计 2021 年，电动汽车将占全球新车销量的 7%以上，进一步增长 66%，销量将超过 500 万辆；2028 年，电动汽车的销量将增加到 3000 万辆；到 2030 年，电动汽车将占全球乘用车总销量的近一半。根据 IDC，中国新能源汽车市场在政策驱动下，将在未来 5 年迎来强劲增长，2020 至 2025 年的年均复合增长率（CAGR）将达到 36.1%，到 2025 年新能源汽车销量将达到约 542 万辆。其中纯电动汽车占比将由 2020 年的 80.3%提升至 2025 年的 90.9%。我国新能源汽车渗透率 2011~2019 年，从不足 2%到接近 3%，2020 年起渗透加速，2021 年 6 月渗透率已超过 12%。

图表 22: 全球电动汽车销量预测



资料来源: Canalys, 国盛证券研究所

图表 23: 中国新能源汽车市场销量预测



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

新能源汽车供给端: 各国政府大力支持, 各大车企加大投入, 支撑产业长期健康发展。在全球各国对环境保护的重视程度越来越高的背景下, 以美国、挪威、德国、法国等为代表的世界各国积极推出了促进新能源汽车发展的政策, 欧洲各国还制定了燃油车禁售时间表。我国《新能源汽车产业发展规划(2021-2035)》的执行从政策层面突出节能增效, 鼓励发展中高端电动车, 《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020)》则为新能源的充电设施提供保障, 辅以换电补能方式, 全面确定了新能源汽车长期向上的发展趋势, 推动全球新能源汽车行业进入了快速发展期。另一方面, 各大车企进一步加大新能源车型的投入研发、升级核心技术, 国内外各大整车厂商均推出了新能源汽车发展规划。

图表 24: 国内外各大整车厂商新能源汽车发展规划

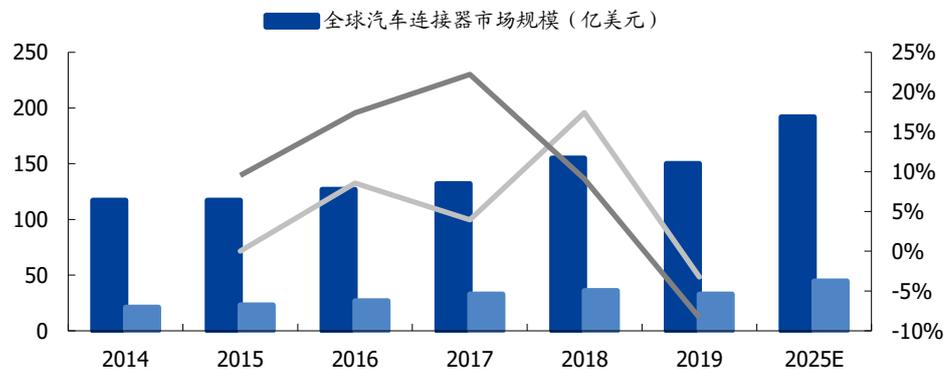
车企名称		新能源汽车发展规划
外资车企	大众集团	大众品牌计划到2025年生产150万辆电动汽车，电动汽车年销量占整个集团汽车销量的25%-30%；到2030年，计划在欧洲市场将新能源汽车销售比例提升至60%，集团全部车系都将有全电动车款；未来五年，其在数字和电动汽车技术方面的计划投资将提高至730亿欧元。
	戴姆勒	到2025年，混合动力或纯电动汽车销量占比达25%；到2030年，混合动力或纯电动汽车销量占比达50%；到2039年，停止销售内燃机汽车。
	宝马集团	从2019年到2025年，实现超过30%的电动汽车年销售增长，宝马集团在10年内将超700万辆电动汽车投入市场，其中三分之二采用全电动驱动系统。
	日产	主攻电动汽车发动机市场，预计在2030年占据电动汽车用马达全球市场份额的40%-45%。
	丰田	2025年，丰田的全球电动化汽车年销量达到550万辆以上，零排放的EV和FCEV力争年销量达到100万辆以上，同时实现“到2050年新车行驶过程中CO2排放量相比2010年减少90%”的中长期目标。
	菲亚特	菲亚特将于2022年停止在多个品牌的产品阵容中生产柴油动力汽车。
	福特	2020年新能源车销量占福特总销量的10%-25%
国内车企	北汽新能源	2025年在全国停止销售燃油车；加速换电模式的布局和推广。
	上汽集团	投资170亿的新能源汽车工厂投产。
	奇瑞汽车	在新能源汽车生产研发投入超过70亿元。
	江淮汽车	2025年新能源汽车销量占比超过30%；与大众合资设立江淮大众，将完成35万辆新能源汽车年度产能建设。
	吉利汽车	2020年新能源占比90%。
	长安汽车	到2020年，完成三大新能源专用平台的打造；到2025年，全面停售传统燃油车，实现全谱系产品的电气化。
	广汽集团	广汽集团计划在2025年实现全系车型电气化。
	蔚来汽车	计划2021年底实现全国换电站总数500座。
	东风汽车	“十四五”期间将累计投放20款以上全新车型，其中超过50%是新能源车型。

资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

新能源车连接器单车价值量提升，约为传统汽车 4~5 倍。传统燃油汽车单车使用低压连接器价值在 1,000 元左右，新能源汽车连接器单车价值量远高于低压连接器，其中，纯电动乘用车单车使用连接器价值区间为 3000-5000 元，纯电动商用车单车使用连接器价值区间为 8000-10000 元，平均约 4000-5000 元，其中高压连接器和智能驾驶相关信号连接器是新能源车相对传统车的主要增量。新能源汽车增加了电驱动系统，内部动力电流及信息电流错综复杂，特别是高电流、高电压的电驱动系统对连接器的可靠性、体积和电气性能提出更高的要求，这意味着新能源汽车对连接器产品需求量及质量要求都将大幅提高。

汽车连接器需求稳步扩容。预计到 2025 年，全球汽车连接器市场规模将达到 194.52 亿美元，2019~2020 CAGR 4.20% 我国汽车连接器市场规模将达到 44.68 亿美元，2019~2020 CAGR 5.19%。

图表 25: 汽车连接器市场规模及预测情况



资料来源：Bishop & associates, Inc., 中国产业信息研究网，中商产业研究院，招股说明书，国盛证券研究所

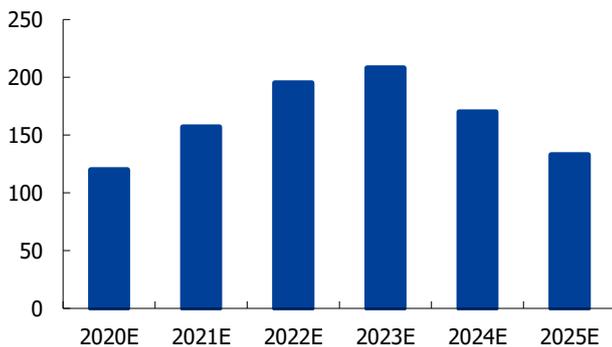
2.2 5G 不断推进，传输升级驱动连接器量价齐升

(1) 民用移动通信领域:

全球各国运营商推动 5G 加速发展，5G 连接将大幅普及。全球各国均将 5G 作为数字经济战略优先发展的领域，普及 5G 应用，加快数字化转型的步伐。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 GSMA 预测，至 2025 年，5G 将占全球连接的 20%，5G 网络在发达的亚洲国家以及北美和欧洲将更为普及；届时移动网络用户将达到 50 亿，物联网连接数亦将由目前的 120 亿增加至 246 亿。为此，GSMA 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（其中约 80% 将用于 5G 网络）以支持网络技术的更新迭代。

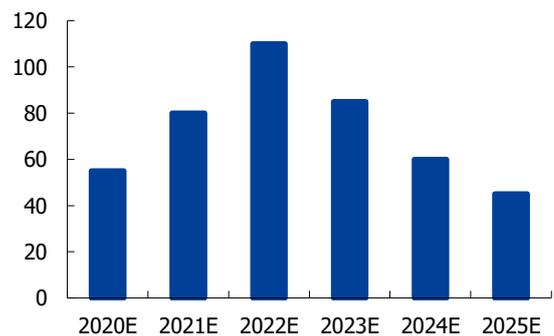
基站建设如火如荼，景气周期较长。据 Fortune Business Insight 预测，自 2020 年起，每年全球 5G 基站建设数量逐渐增加，至 2023 年 5G 基站建设数达未来数年来的小高峰；2024~2025 年仍将保持较高建设规模。2021~2023 年全球基站建设数将分别为 157 万台，195 万台，208 万台。据锐观咨询，2021~2023 年我国基站建设数将分别为 80 万台，110 万台，85 万台；2022 年达未来五年建设小高峰，其后几年仍将延续较高建设规模。

图表 26: 全球 5G 基站建设预测/万个



资料来源: Fortune Business Insight, 国盛证券研究所

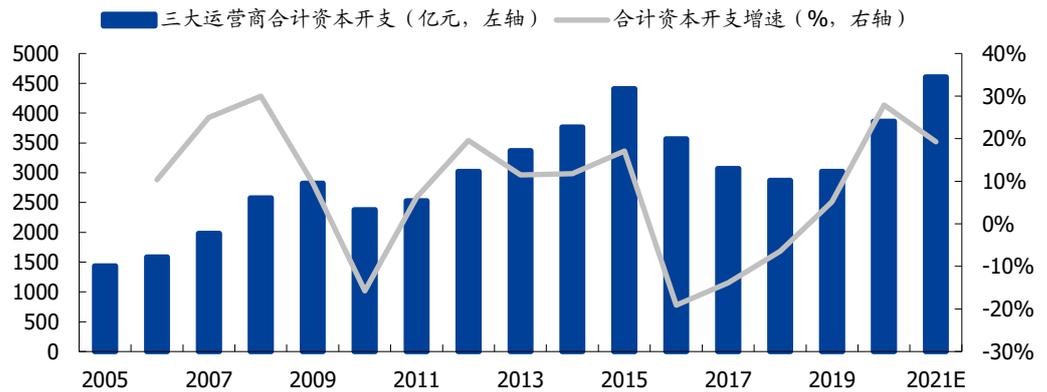
图表 27: 2020-2025 年我国 5G 基站建设预测/万个



资料来源: 锐观咨询, 国盛证券研究所

5G 周期进行时，三大运营商资本开支逐渐增加。根据三大运营商年报披露，2019 年移动、联通和电信用于 5G 的资本开支约为 400 亿元，已建成超过 10 万站 5G 基站，2020 年三家运营商计划资本开支合计 3348 亿元，其中拟投资约 1800 亿元用于 50 万站的 5G 基站建设。根据《5G 经济社会影响白皮书》预测，2020-2025 年期间我国运营商在网络设备的投资约为 1.6 万亿元。下游通信重磅资本开支背景下，公司通讯领域连接器有望受益于高景气。

图表 28: 三大运营商资本开支情况



资料来源: 三大运营商年报, 招股说明书, 国盛证券研究所

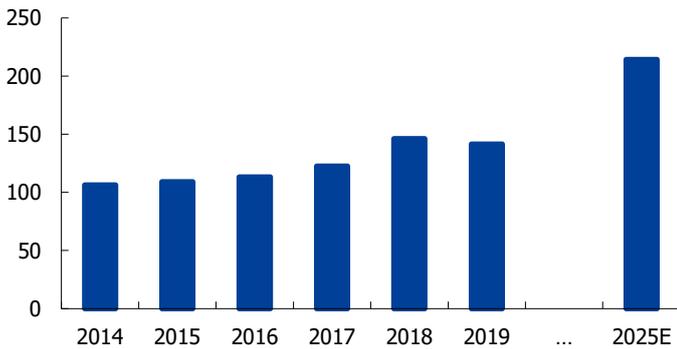
5G 传输速度和通道功能大幅提升, 对应连接器数量几何级增长, 且性能要求更严格。通信基站的作用一般是发射信号和接收信号。发射信号时是将来自于中心机房的光信号通过 RRU 转换成数字信号, 再转换成微波信号, 最后通过基站天线发送到终端用户, 接收信号时则反之。移动通信技术的发展经历了 GSM(2G)、3G、LTE(4G)阶段, 正逐步在向 5G 演进, 5G 的传输速度相比 4G 高 100 倍左右, 其对连接系统的传输速度和通道功能要求大幅增加。4G 单一基站基本是 4-8 通道传输, 而 5G 基站基本为 32-64 通道传输, 不仅对连接器的需求数量呈几何级的增加, 对性能要求也更为严格。

(2) 防务移动通信领域

防务领域高景气: 国防信息化深入推进, 叠加自主可控需求。在“十四五”开局之年, 信息化程度加速提升, 防务领域技术需求向内爆发式增长, 反推连接器行业更新换代, 军用设备向高端演进。同时, 供应商需接受有权部门严苛的审核和批准过程, 且存在较强的国家地域限制, 国产化替代趋势上扬。

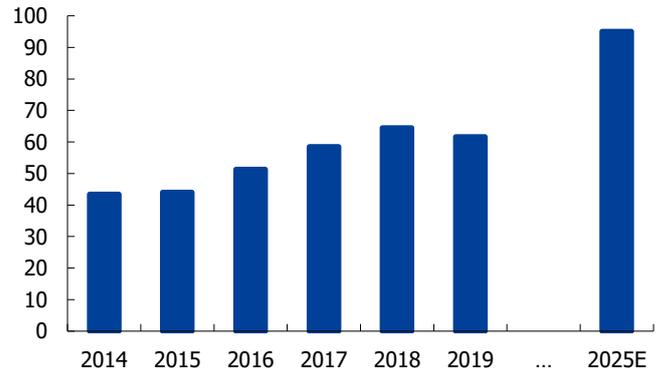
通信连接器市场空间广阔。据 Bishop & associates, Inc. 统计数据, 2019 年全球通信连接器的市场规模增长到 142.69 亿美元, 2014-2019 年该领域市场规模年均复合增长率为 5.85%, 高于同期全球连接器总市场规模增速。随着 4G 网络的深度覆盖和 5G 网络建设的推进, 在可预见的未来, 通信领域连接器将迎来新一轮的增长周期。至 2025 年全球通信连接器市场规模将达到 215 亿美元; 同时, 我国通信连接器市场规模将由 2019 年的 62.67 亿美元增至 2025 年的 95 亿美元。

图表 29: 全球通信连接器市场规模及其预测 (单位: 亿美元)



资料来源: Bishop & associates, Inc., 国盛证券研究所

图表 30: 中国通信连接器市场规模及其预测 (单位: 亿美元)

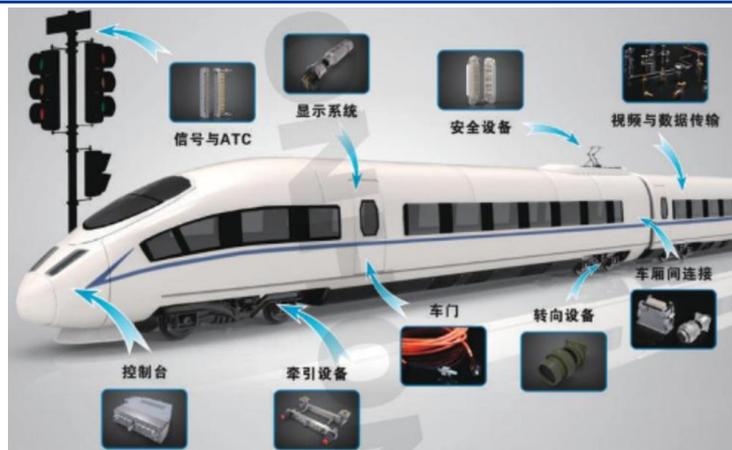


资料来源: Bishop & associates, Inc., 国盛证券研究所

2.3 工业及交通领域定制化要求高, 市场稳健扩容

工业及交通等连接器应用广泛, 根据环境需求定制化要求高。主要包括以下多个应用场景: 风能、太阳能、工业机器人、机械设备、电梯、轨道交通等, 连接器产品多为电连接器产品。在实际的工业生产中, 连接器处于的环境多变, 甚至可能被应用于高温、低压等极端环境, 一旦出现问题将会对使用者带来难以估计的损失, 因此在工业及交通领域的连接器产品必须具有较好的可靠性及安全性。此外, 为了减少因连接器损坏、机器停机检修带来的经济损失, 连接器产品更长的安全使用寿命是工业及交通领域的需求方向。工业及交通等领域连接器产品寿命周期较长, 产品迭代速度慢。轨道交通连接器的价值约占整车价值的 1.2%-1.5%。

图表 31: 轨道交通领域连接器应用



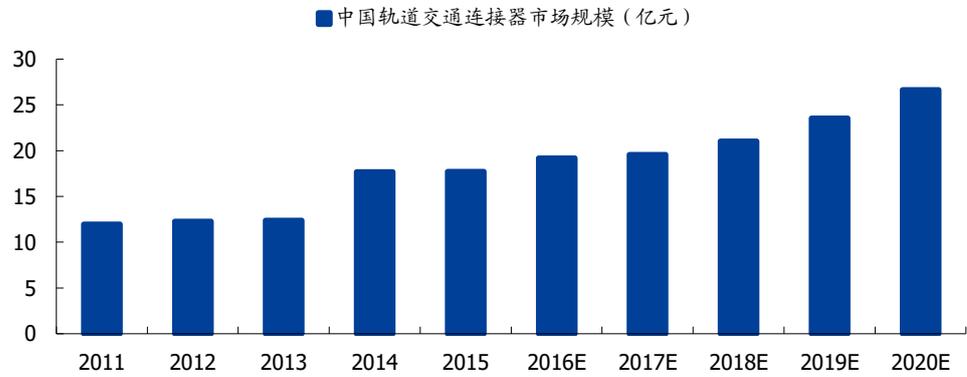
资料来源: 中航光电公司公告, 国盛证券研究所

轨交建设关乎人民生活便利, 受政府高度重视。习近平总书记在中央城市工作会议上强调指出, 要加快运量大、速度快、能效高、排放低的城市轨道交通建设, 使之成为超大、特大城市内部的骨干客运方式。2017年2月国务院批准的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》提出完善优化超大、特大城市轨道交通网络, 推进城区常住人口 300 万以上的城市轨道交通成网, 到 2020 年, 城市轨道交通运营里程达到 6000 公里。官

方提供的投资数据显示，城市轨道交通平均每公里投资7亿元，据此推测，“十三五”期间，中国的城市轨道交通投资额约2万亿元左右。

轨道交通连接器市场稳健扩容。据 cntronics 估计，中国轨道交通连接器市场规模由 2015 年不到 20 亿元水平逐年增至 2020 年约 25~30 亿区间。

图表 32: 中国轨道交通连接器市场规模 (亿元)

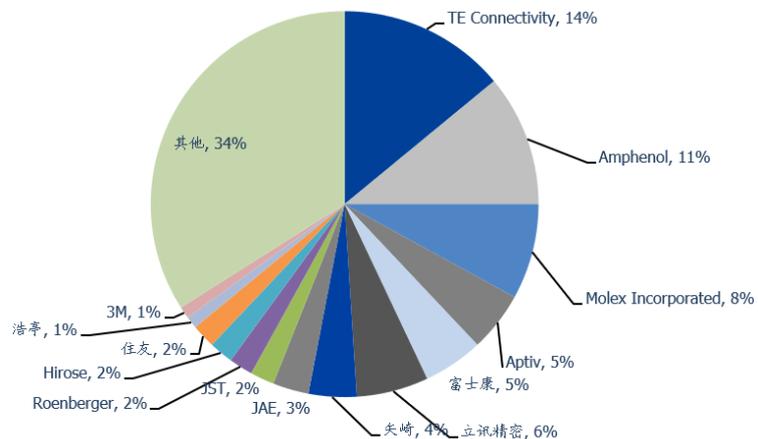


资料来源: cntronics, 国盛证券研究所

三、海外龙头布局广泛，国内企业于新领域快速崛起

欧美日韩市占领先，市场集中度呈现提升趋势。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，竞争较为充分，2019 年 C5 43%；泰科市占 14%，安费诺 11%，莫仕 8%，为全球 Top3 连接器厂商。全球范围内，连接器市场呈现集中化趋势，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%。欧美、日本的连接器跨国公司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，往往在高性能专业型连接器产品方面处于领先地位，并通过不断推出高端产品引领行业的发展方向。

图表 33: 2019 全球主要连接器厂商市占率



资料来源: QYResearch, 国盛证券研究所

全球龙头企业于多应用领域占优，其他企业以优势领域切入。连接器应用领域广泛，涉及到很多技术壁垒较高的细分产品和应用领域。部分历史悠久、规模庞大的跨国企业在多个应用领域占优，而建立时间较短、资产规模较小的领先企业则以细分领域的优势产品作为行业切入点。泰科、安费诺、莫仕等全球性龙头企业，凭借技术和规模优势在通信、航天、军工等高端连接器市场占据领先地位。日本矢崎、航空电子等连接器厂商，利用其精密制造优势，在医疗设备、仪器仪表、汽车制造等领域连接器产品占有较高份额。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，具有较强工艺控制与成本控制能力，在消费电子连接器市场上占据了主要份额。

图表 34: 各应用领域主要连接器制造商

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，国盛证券研究所

借助下游需求机遇，国内通信、汽车、消费电子等领域连接器企业快速崛起。较国外知名连接器企业，国内连接器生产厂商发展起点相对较低，技术储备不足。随通信领域技术迭代、国内新能源造车新势力崛起、电子制造服务产能转移等契机，国内通信、汽车、消费电子等行业中本土企业快速崛起。国内连接器制造企业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。同时，我国部分领先企业强化自身研究设计能力，积极与下游合作，针对性开发各类市场迭代所需的新型连接器产品，加速企业发展。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。

国际巨头仍主导工业，航天航空等高附加值应用领域，国内企业提升空间较大。国内企业在技术壁垒、地域限制和附加值较高的工业、航天航空等领域的连接器产品研发和制造方面不占优势，泰科、安费诺等国际企业仍然占据相关领域连接器产品的技术高地。

四、公司竞争优势

4.1 产品定制化多品类，服务响应快速

公司产品定制化、多品类、小批量，可快速响应客户需求。公司根据客户需求进行研发，研发样品经过客户检验和确认后，进行试生产、批量生产，产成品直接发送给客户，最终客户与公司进行结算。一家企业进入新客户需要漫长的准入过程，公司在通过客户的研发、制造、管理等多个环节的综合审核后才能成为合格供应商。以公司前两大客户认证到量产为例，公司切入中兴通讯经历了 1 年的审核期，2 年多产品研发到小批量产，切入车企更是经历多轮方案筛选，历时 2 年。

图表 35: 公司前两大客户认证过程

中兴通讯

时间	合作情况
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

蔚来汽车

时间	合作情况
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。

资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

4.2 技术储备丰富，技术及性能领先

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，工艺技术和性能领先行业平均水平。

- (1) 技术储备:** 公司开发的 5G 通信 MASSIVE MIMO 的多通道微波射频板对板盲插连接器，能满足 64 通道微波连接与传输，实现径向和纵向的容差功能的盲配技术；公司新能源汽车换电连接器能够实现轴向和径向的浮动盲配，较市场上主流的浮动容差大幅提升。
- (2) 工艺技术:** 零部件的制造精度与自动化组装技术要求较高，模具精度和产品精度都是按 1 微米计算，行业内注塑模具加工精度平均水平为 ± 10 微米，领先水平可以达到 ± 1 微米，公司注塑模具加工精度可达 ± 2 微米，在连接器行业处于较高水平。
- (3) 产品性能:** 机械性能方面，公司自主研发的连接器快速插拔技术能够在不借助任何工具的情况下，通过推拉的简单动作实现快速互配、自锁、解锁、分离等动作，实现了客户使用时，时间和空间的节约。电气性能方面，在射频连接器应用中，公司率先采用多瓣绝缘体对阻抗进行补偿，实现板对板射频连接器轴向容差的同时，保证了优秀的回波性能，在高压大电流连接器应用中，采用片簧、冠簧、线

簧等接触方式降低连接器对插接触端的接触电阻。环境性能方面，公司开发的新能源汽车高压连接器达到 IP68 以上的防护等级，开发出耐环境性能超过 1000 小时盐雾的合金电镀工艺，在产品的环境老化、锁紧机构上也充分创新，保证了产品使用的高可靠性。

图表 36: 公司连接器整体解决能力

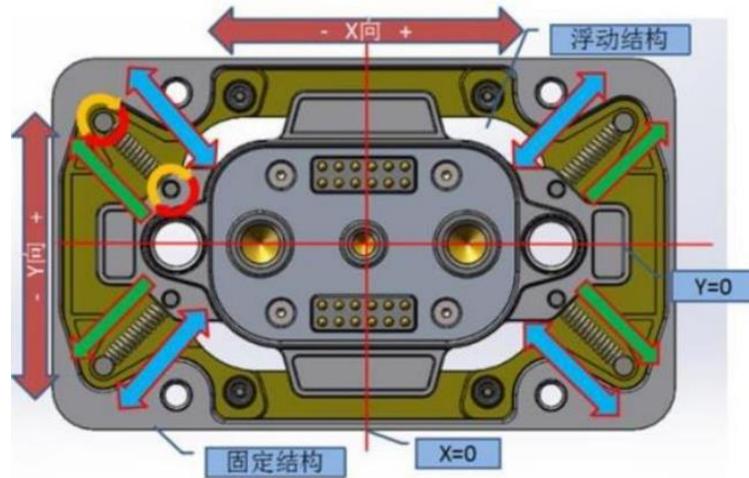


资料来源：招股说明书，国盛证券研究所

4.3 新能源车领域先发优势，换电连接器拳头产品

公司前瞻布局，换电连接器市占高。公司于 2015 年较早开始研发换电连接器，早期主要是配合珠海银隆开发；后来也与蔚来建立合作，2019 年成为蔚来主力换电连接器供应商。2020 年开始，国内其他厂家如北汽、长城汽车、上汽集团、江淮汽车等亦开始布局换电模式。同时，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、MSD、PDU 等组件及模块系统，各种部件及配件产品能够灵活组合，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之一。

图表 37: 换电连接器示意图



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

五、盈利预测及估值分析

国内连接器佼佼者, 产品布局全面。公司深耕连接器领域十余年, 是同时具备光、电、微波连接器产品研发和生产能力的企业之一, 覆盖通信、新能源、工业及交运多领域。国内大部分制造企业仅限于其中单个类型的产品进行生产, 国内同时具备电连接器、射频连接器、光连接器生产能力的企业不多。公司主要产品包括通信连接器产品、新能源连接器产品及工业和其他连接器产品。从 2020 年收入结构上来看, 新能源汽车连接器占比 49%, 通信连接器占比 44%, 工业及其他连接器 7%, 未来汽车、通信连接器市场规模将持续扩大。

新能源汽车布局持续突破, 公司研发的高压连接器、低压连接器、换电连接器等相对于传统汽车电连接器业务带来量价齐升。随着汽车智能化、电动化、网联化, 新能源汽车增加了电驱动系统, 内部动力电流及信息电流错综复杂, 特别是高电流、高电压的电驱动系统对连接器的可靠性、体积和电气性能提出更高的要求, 这意味着新能源汽车对连接器产品需求量及质量要求都将大幅提高。公司前瞻布局, 切入国内外大客户, 包括蔚来、宁德时代、T 公司等; 在换电连接器方面, 公司技术领先, 布局较早。

5G 周期延续, 三大运营商资本开支逐渐增加, 通信连接器需求对应高增长。移动通信技术不断迭代, 5G 传输速度和通道功能要求大幅增加。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。4G 单一基站基本是 4-8 通道传输, 而 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。公司研发出板对板高速连接器, 射频连接器, 是中兴通讯的主要供应商, 实力备受客户认可。

我们预计公司 2021~2023 年分别实现营业收入 10.32/16.98/24.5 亿元, 同比增长 69%/64.5%/44.3%; 2021~2023 年公司的毛利率分别为 28%/27.8%/27.7%; 实现归母净利润 1.14/1.75/2.58 亿元, 同比增长 55.2%/52.7%/47.8%。

图表 38: 瑞可达收入拆分 (单位: 百万元)

	2020	2021E	2022E	2023E
新能源汽车				
收入	298.23	746.20	1343.16	2014.74
yoy	14.33%	150.21%	80.00%	50.00%
毛利率	22.21%	25.70%	26.30%	26.60%
通信				
收入	265.83	224.04	268.85	309.18
yoy	23.81%	-15.72%	20%	15%
毛利率	32.38%	33.12%	32.50%	32%
工业				
收入	42.57	57.47	81.61	122.41
yoy	38.75%	35%	42%	50%
毛利率	32.83%	35%	34%	34%
其他业务				
收入	3.76	4.00	4.00	4.00
毛利率	76.51%	80%	80%	80%
总营收	610.39	1,031.71	1,697.62	2,450.33
yoy	20.07%	69.03%	64.54%	44.34%
毛利率	27.71%	28.04%	27.78%	27.74%

资料来源: wind, 国盛证券研究所预测

我们选取两家可比公司中航光电、电连技术进行比较, 可以看到 2021~2023 年公司 PE 估值高于可比公司估值平均值, 考虑到公司当前新能源汽车等业务均处于快速增长期, 1 新能源业务占营收比重高 (2020 年占比达约 49%), 带动公司归母净利润 2020~2023 年复合增速达 52%, 高于可比公司业绩增速, 长期业绩及盈利能力均具备较大增长潜力, 考虑公司当前赛道的选择、未来高成长性和长期发展空间, 首次覆盖给予“买入”评级。

图表 39: 可比公司估值 (基于 2021.08.17 收盘价)

公司名称	代码	总市值/亿元	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
中航光电	002179.SZ	1,038.35	1.88	2.39	3.02	48.48	38.06	30.13
电连技术	300679.SZ	181.54	0.95	1.25	1.65	40.37	30.76	23.39
平均值						44.43	34.41	26.76
瑞可达	688800.SH	103.19	1.06	1.62	2.39	80.35	52.61	35.59

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (可比公司估值均选用 wind 一致预期)

六、风险提示

1) 技术迭代风险: 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, 如产品性能指标出现质的改变, 或产品形态要求与现有产品相比出现质的改变, 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。

2) 下游需求不及预期风险：在新能源汽车领域，若未来市场需求变化或竞争加剧，或将对公司新能源汽车业务业绩产生不利影响。在通信领域，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。

3) 主要原材料价格上涨的风险：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，占公司营业成本的比例在 70% 左右，占比较高。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。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com