

新能源车与5G通信双轮驱动，国产连接器佼佼者鹏程万里

投资要点

- 推荐逻辑:** 1、新能源车渗透率持续上升，乘联会预计2022年达25%，新能源车单车连接器价值提升3倍，未来下游客户需求增加将继续带来公司销量上涨；2、5G基站建设稳定，单基站微波射频连接器价值量超过2500元，公司研发的板对板射频连接器覆盖国内近20%的5G基站建设需求；3、公司两大领域持续积累优质客户，与中兴通讯、诺基亚、蔚来汽车与美国T公司建立长期稳定的战略合作关系，同时IPO与定增预案持续扩充新能源与通信连接器产能。
- 新能源车渗透率持续提升，高压连接器贡献增量。**我国新能源汽车市场高速增长，乘联会预计2022年新能源乘用车渗透率达到25%，新能源乘用车单车连接器价值较燃油车提升3倍以上。下游新能源车的需求增长，有望拉动我国汽车连接器市场规模2025年有望达到44.7亿美元。公司研发生产以高压大电流为代表的新能源汽车连接器，2021年新能源连接器收入同比增长131.8%，作为公司最大的收入板块贡献77.3%的主营业务收入。
- 基站建设进程稳定，5G连接器价值量高。**5G建设高峰时期为2020-2025年，2021年全年我国新增5G基站70.5万站，我国5G基站累计建设达到142.5万站，目前5G单站微波射频连接器价值量超过2500元。根据工信部《“十四五”信息通信行业发展规划》，“十四五”期间我国基站拥有数将达到26站/万人，预计5G基站总数将在360万站以上。公司2019年和2020年板对板连接器的销量达到2283.8万套和3160.3万套，覆盖约14.2万站5G宏基站的建设需求。
- 募投项目扩充产能，优质客户共同成长。**公司IPO募投项目预计分别扩张通信和新能源连接器产能46.3%和22.9%，同时定增预案进一步扩产1200万新能源车连接器产线。客户方面，公司通过严格审核成为蔚来汽车换电连接器的核心供应商，并为美国T公司提供百余款连接器产品，同时供货宁德时代等三电企业，未来有望伴随大客户实现高速增长。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，预计未来通信领域收入维持稳定。
- 盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年EPS分别为1.86元、2.99元、4.58元，对应PE分别为49倍、31倍、20倍，首次覆盖给予“持有”评级。
- 风险提示:** 新冠疫情反复风险；原材料价格上涨风险；下游新能源汽车与基站建设需求不及预期风险；行业竞争加剧导致新增产能过剩与产品价格下降风险。

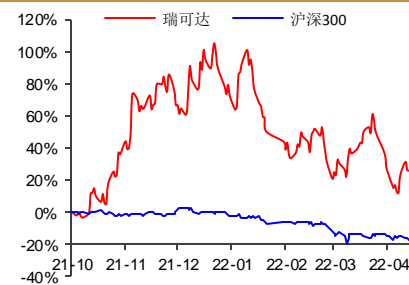
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	901.72	1519.32	2366.26	3413.58
增长率	47.73%	68.49%	55.74%	44.26%
归属母公司净利润(百万元)	113.86	200.90	323.13	494.78
增长率	54.65%	76.44%	60.84%	53.12%
每股收益EPS(元)	1.05	1.86	2.99	4.58
净资产收益率ROE	11.41%	17.08%	22.14%	26.19%
PE	87	49	31	20
PB	9.94	8.43	6.80	5.25

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋
执业证号: S1250520110001
电话: 021-58351839
邮箱: gyy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.08
流通A股(亿股)	0.23
52周内股价区间(元)	66.90-156.86
总市值(亿元)	95.08
总资产(亿元)	15.37
每股净资产(元)	9.23

相关研究

目 录

1 瑞可达：国产新能源与通信连接器领军者	1
1.1 深耕连接器领域十五年，推动高端连接器产业化.....	1
1.2 连接器产品全面布局，积累优质客户共同发展.....	2
1.3 营收利润高增，研发投入稳健.....	7
2 全球连接器市场广阔，国内市场发展迅速	10
2.1 连接器市场广阔，国家政策鼓励行业发展.....	10
2.2 国外厂商领先，国产替代空间广阔.....	12
3 新能源汽车与 5G 通信：下游需求驱动企业蓬勃发展	14
3.1 新能源汽车渗透率提高，助力新能源连接器业务高增.....	14
3.2 5G 建设进程加快，下游通信领域需求旺盛.....	17
3.3 快速响应打造核心竞争力，募投扩产高端连接器.....	20
4 盈利预测与估值	21
4.1 盈利预测.....	21
4.2 相对估值.....	22
5 风险提示	23

图 目 录

图 1: 公司发展历程与产品体系演变.....	1
图 2: 公司具备连接器产品整体解决能力.....	2
图 3: 公司产品体系.....	3
图 4: 公司产品在通信领域的应用.....	4
图 5: 公司产品在新能源汽车领域的应用.....	5
图 6: 公司的经营模式.....	6
图 7: 公司 2020 年前五大供应商采购比例.....	6
图 8: 公司 2020 年主要采购原材料比例.....	6
图 9: 公司的主要客户.....	7
图 10: 公司 2020 年前五大客户销售比例.....	7
图 11: 公司 2017-2021 年境内外收入占比变化情况.....	7
图 12: 公司 2017-2021 年主营业务收入情况.....	7
图 13: 公司 2017 年以来营业收入及增速.....	8
图 14: 公司 2017 年以来归母净利润及增速.....	8
图 15: 公司 2017 年以来毛利率及净利率变化情况.....	8
图 16: 公司 2017-2021 年各业务毛利率情况.....	8
图 17: 公司 2017 年以来各项费用率变化情况.....	9
图 18: 公司 2017 年以来研发费用占营业收入比例.....	9
图 19: 连接器主要发展方向.....	10
图 20: 2010-2020 年全球连接器市场规模.....	11
图 21: 2011-2020 年中国连接器市场规模.....	11
图 22: 2020 年全球连接器的区域市场占比.....	11
图 23: 2019 年全球连接器的应用领域市场占比.....	11
图 24: 全球连接器行业集中度稳定.....	13
图 25: 2019 年全球连接器厂商竞争格局.....	13
图 26: 中国等亚洲地区需求占比明显提升.....	14
图 27: 2003-2013 年中国等地区需求的复合增长率.....	14
图 28: 2016-2021 年中国汽车、新能源汽车销量及渗透率.....	15
图 29: 2014-2025 年中国汽车连接器规模概况.....	15
图 30: 瑞可达新能源汽车连接器产销量及产能利用率.....	16
图 31: 瑞可达新能源汽车连接器单价.....	16
图 32: 2018-2020 年公司向美国 T 公司销售收入及同比增速.....	17
图 33: 我国移动通信基站新建数量走势及预测 (单位: 万站).....	17
图 34: 我国宏微基站新建数量走势及预测 (单位: 万站).....	17
图 35: 5G 板对板射频连接器.....	18
图 36: 4G 和 5G 基站外观示意图.....	18
图 37: 2018 年以来瑞可达通信连接器产品产销情况.....	18
图 38: 2018 年以来瑞可达通信领域产能利用率.....	18
图 39: 2018 年以来瑞可达通信连接器产品平均单价变化情况.....	19
图 40: 公司信息化管理系统.....	20
图 41: 募投项目新增产能情况.....	21

表 目 录

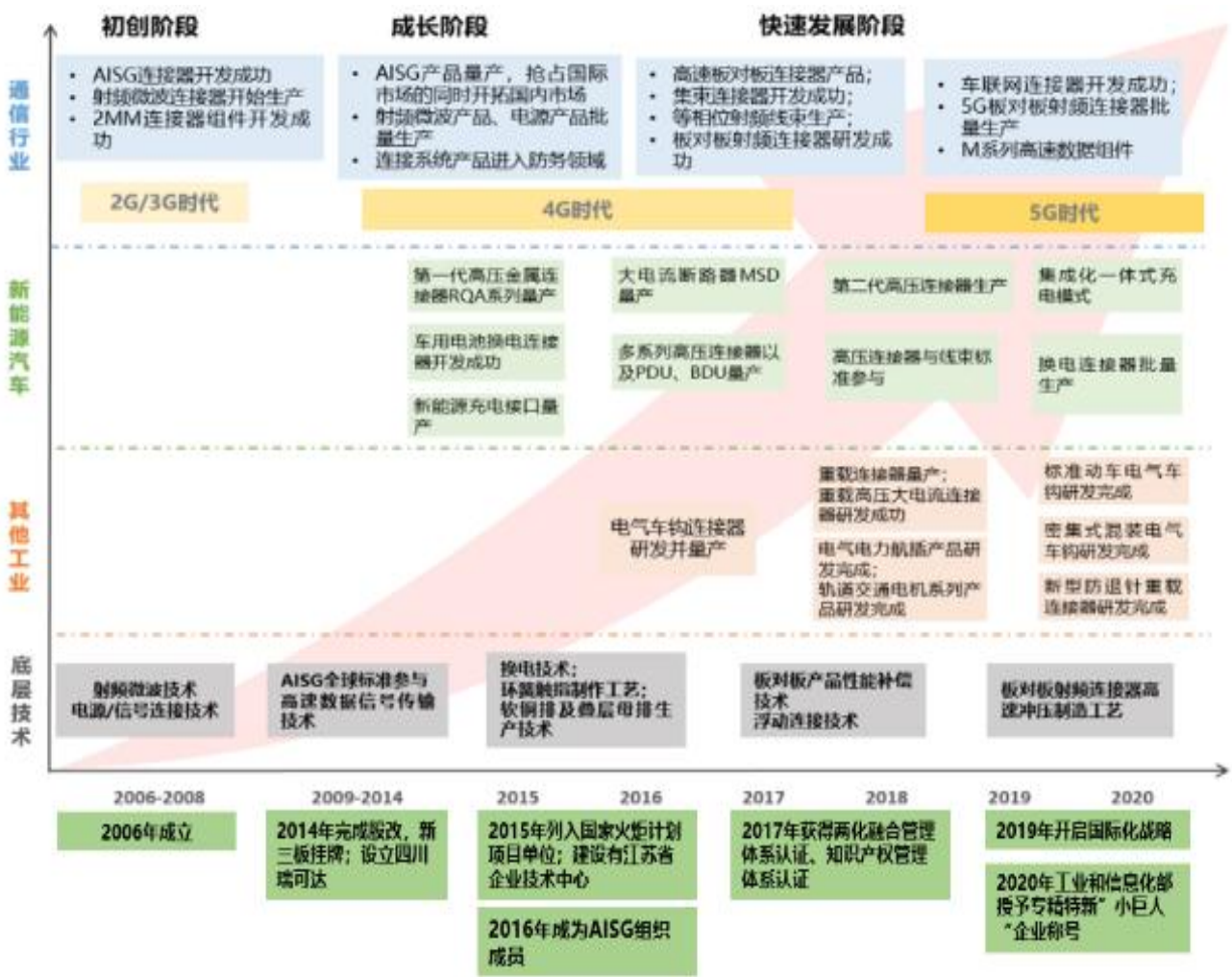
表 1: 公司前十大股东情况	2
表 2: 不同传输介质的连接器的功能及应用领域	3
表 3: 公司的通信连接器主要产品	4
表 4: 公司的工业及其他连接器主要产品	5
表 5: 公司五大核心技术介绍	10
表 6: 连接器行业相关支持政策	12
表 7: 1980 年以来全球前 10 大连接器厂商仍集中在欧美、日本	13
表 8: 各应用领域国内外主要连接器厂商	13
表 9: 瑞可达代表性 REG 系列高压大电流连接器与同业厂商同类产品指标对比	15
表 10: 瑞可达先进性 RQA II 系列高压大电流连接器与同业厂商同类产品指标对比	15
表 11: 公司在新能源汽车领域与主要客户的合作情况	16
表 12: 公司与下游客户的具体合作情况	19
表 13: 瑞可达科创板 IPO 募集资金运用情况	20
表 14: 瑞可达 2022 定增项目资金运用概况	21
表 15: 分业务收入及毛利率	22
附表: 财务预测与估值	24

1 瑞可达：国产新能源与通信连接器领军者

1.1 深耕连接器领域十五年，推动高端连接器产业化

十五年技术积累，公司不断拓展应用领域。瑞可达创立于 2006 年，是一家专业从事连接器产品的研发、生产、销售和服務的高新技术企业。自设立伊始，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。2019 年开启国际化战略，2020 年获得工业和信息化部授予专精特新“小巨人”企业称号，2021 年登陆科创板。经十余载深耕，公司目前处于行业领先地位。

图 1：公司发展历程与产品体系演变



数据来源：招股说明书，公司官网，西南证券整理

股权结构稳定，保持较高集中度。公司控股股东兼实际控制人吴世均直接持有公司总股本的 29.9%，前十大股东中联瑞投资属于员工持股平台，国科瑞华的执行业务合伙人系中国科技产业投资管理有限公司。其中公司高管、核心员工设立东吴证券瑞可达员工参与科创板战略配售集合资产管理计划参与科创板战略配售，参与战略配售的数量为本次公开发行规模的 10%，即 270 万股，限售期为 12 个月。

表 1：公司前十大股东情况

排名	股东名称	占总股本比例 (%)
1	吴世均	29.9
2	北京国科瑞华战略性新兴产业投资基金(有限合伙)	7.5
3	黄博	6.6
4	苏州工业园区元禾重元股权投资基金管理有限公司-苏州工业园区元禾重元贰号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	4.4
5	苏州联瑞投资管理中心(有限合伙)	3.7
6	东吴证券瑞可达员工参与科创板战略配售集合资产管理计划	2.5
7	苏州邦盛赢新创业投资企业(有限合伙)	2.0
8	马剑	1.8
9	寿祖刚	1.8
10	南京俱成秋实股权投资合伙企业(有限合伙)	1.7
合计		61.9

数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 连接器产品全面布局，积累优质客户共同发展

公司专业从事连接器的研发、生产、销售、服务。连接器是电子系统设备间电流或信号传输与交换的电子部件。连接器作为节点，通过独立或与线缆一起，为器件、组件、设备、子系统间传输电流或信号，并保持各系统间不发生信号失真和能量损失的变化，是完整系统连接所必须的基础元件。

图 2：公司具备连接器产品整体解决能力


数据来源：招股说明书, 西南证券整理

产品体系立体全面，具备连接器件、组件和模块的完整产品链供应能力。(1) 连接器件是电子系统设备间电流或信号传输与交换的电子部件，公司产品包括电连接器、高速数据连接器、光连接器和微波射频连接器。(2) 连接器组件是将连接器与电缆（包括电线电缆、光纤光缆、微波同轴电缆等）整合为相应的电路回路，实现电子设备间信号连接与传输的组件。(3) 连接器模块是将连接器、印制线路板、钣金结构件、保护密封装置、继电器等电子器件集合组装成模块。

图 3：公司产品体系


数据来源：招股说明书，西南证券整理

按传输介质划分，公司是国内少有的兼具光、电、微波连接器研发生产能力的企业。各类连接器实现的功能不同，从而在设计 and 制造要求上有所差异，因此连接器制造商通常仅生产单类连接器。国外的泰科、安费诺等连接器巨头企业兼具电、射频、光连接器的生产能力，而大部分国内企业仅生产单类产品。

表 2：不同传输介质的连接器的功能及应用领域

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。

数据来源：招股说明书，西南证券整理

按应用领域划分，公司的行业布局为“通信和新能源并驾齐驱，工业及其他为辅”。

(1) 通信领域 (民用+防务): 产品用于通信基站的天馈部分。天馈部分在 4G 系统中指 RRU (远端射频模块) 和天线, 在 5G 系统中指 AAU (宏基站架构) 或 MMU (微基站架构)。通信技术正逐步向 5G 演进, 这对连接器的需求数量大幅增加, 对性能要求也更为严格。由于通信连接器涉及多种形式的传输, 而公司兼具电、光、微波或混合连接器生产能力, 具有竞争优势。

图 4: 公司产品在通信领域的应用



数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

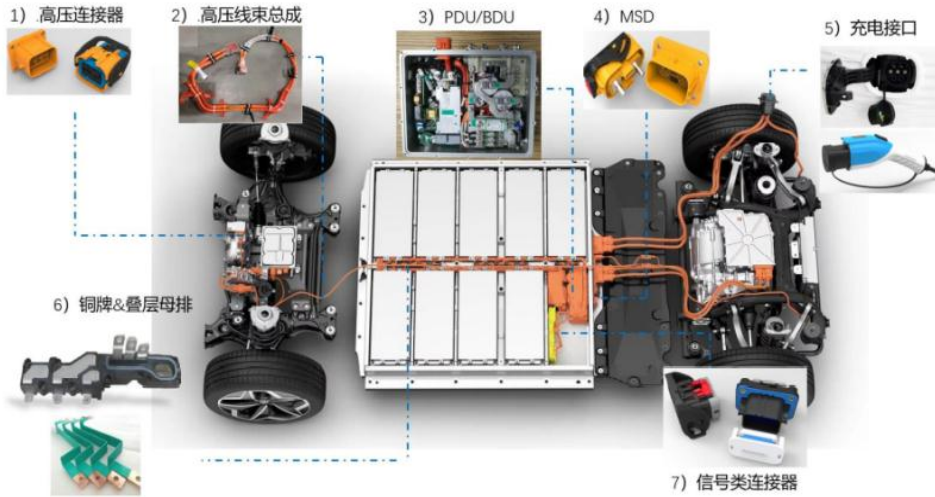
表 3: 公司的通信连接器主要产品

分类	产品名称	用途	
连接器件	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
		低频数据线束组件	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

数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

(2) 新能源汽车领域：产品为纯电、混动整车及其三电系统的配套产品。公司产品包括高压连接器、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 5：公司产品在新能源汽车领域的应用



数据来源：招股说明书，西南证券整理

(3) 工业及其他领域：产品用于城市轨道交通、电力设备、医疗等行业。公司产品包括重载连接器、车钩连接器、M 系列连接器等。

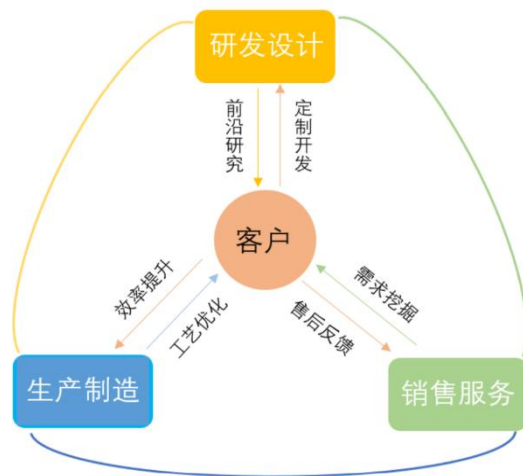
表 4：公司的工业及其他连接器主要产品

产品名称	具体产品及用途	产品图例
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。	

数据来源：招股说明书，西南证券整理

“研发设计+生产制造+销售服务”的经营模式。公司产品具有多批次、小批量、定制化的特点，因此公司经营以创新为核心、以客户需求为根本。(1) 市场前沿研究与客户协同开发的多层次研发创新模式。(2) 以需求为主导的采购模式。主要对外采购材料和外协加工，物料主要进行直接采购。(3) 以销定产的生产模式，使得客户响应速度和公司库存达到较好平衡。(4) 直销模式。公司直接联系客户以确定产品的具体要求，根据客户需求进行研发，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。

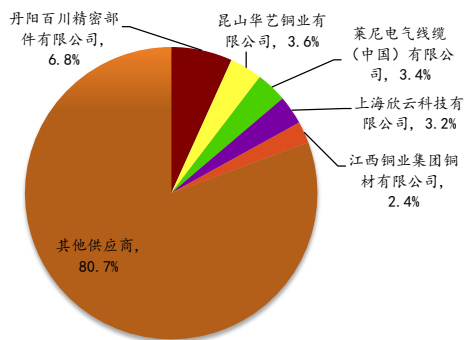
图 6：公司的经营模式



数据来源：招股说明书，西南证券整理

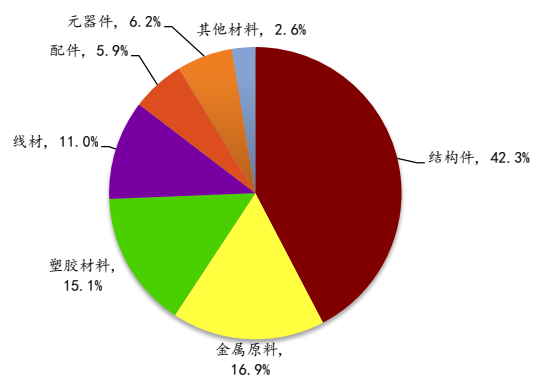
上游供应商分散，不依赖单一供应商。2020年公司前五大供应商采购合计占比为 19.4%，供应商集中度不高。2018-2020 年公司第一大供应商均为结构件和配件供应商丹阳百川精密部件有限公司，2020 年向其采购占比为 6.8%。公司采购的原材料以结构件为主。2020 年公司结构件采购占比 42.3%，其次是金属原料、塑胶材料和线材，分别占比 16.9%、15.1% 和 11%。

图 7：公司 2020 年前五大供应商采购比例



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 8：公司 2020 年主要采购原材料比例



数据来源：招股说明书，西南证券整理

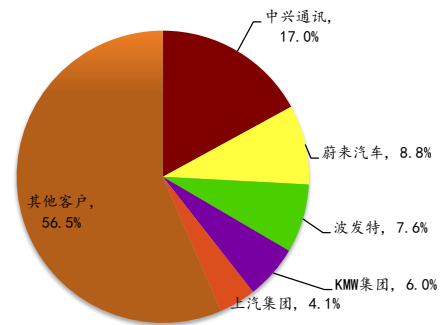
与中兴通讯、蔚来汽车、美国 T 公司等客户保持长期、稳定的战略合作关系。公司的主要客户是全球知名的移动通信主设备商、大型整车制造企业、电子制造服务企业和电力电气制造企业等，包括中兴通讯、诺基亚、爱立信、三星、美国 T 公司、蔚来汽车、上汽集团、长安汽车、奇瑞汽车、宁德时代等。2020 年公司前五大客户销售金额合计占主营业务收入的 43.5%，第一大客户中兴通讯销售金额占比 17%，第二大客户蔚来汽车销售金额占比 8.8%，其次是波发特、KMW 集团和上汽集团，其销售金额分别占比 7.6%、6% 和 4.1%。由于客户对连接器供应商要求较严苛，通过审核进入供应链耗时较长，因此客户不会轻易变更采购渠道，双方能保持长期、稳定的合作关系。

图 9：公司的主要客户



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 10：公司 2020 年前五大客户销售比例

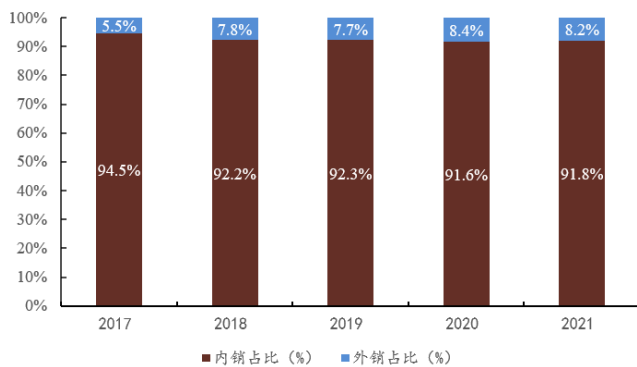


数据来源：招股说明书，西南证券整理

1.3 营收利润高增，研发投入稳健

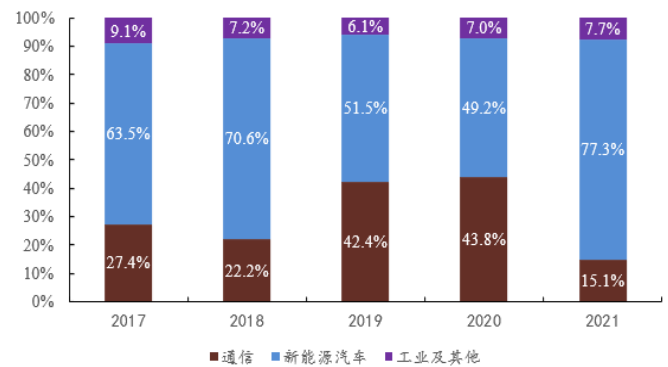
公司以内销为主，新能源汽车与通信两大领域为主要收入来源。2017-2021 年，公司内销收入占比保持在 90% 以上，随着公司加大海外市场的开拓力度，外销收入占比有所提升，从 2017 年的 5.5% 增长到 2021 年的 8.2%。近年来，通信和新能源汽车两大领域各期实现主营业务收入之和占各期主营业务收入总和的比重均超过 90%。其中在 2019 年至 2020 年期间，受到国内 5G 建设高速增长影响，通信领域占比有所提升，从 2017 年的 27.4% 增长到 2020 年的 43.8%。而在 2021 年，伴随国内新能源汽车爆发增长，新能源汽车连接器业务占比达到了 77.3%。

图 11：公司 2017-2021 年境内外收入占比变化情况



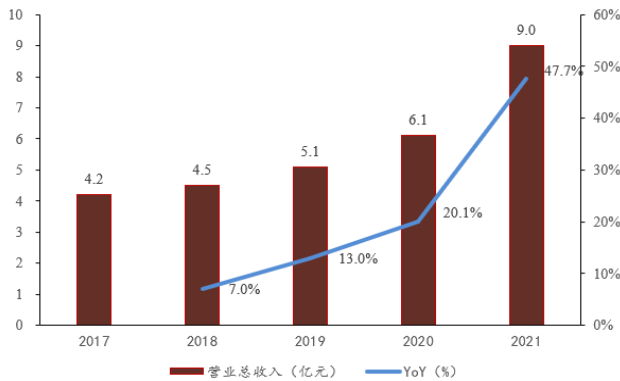
数据来源：Wind，西南证券整理

图 12：公司 2017-2021 年主营业务收入情况

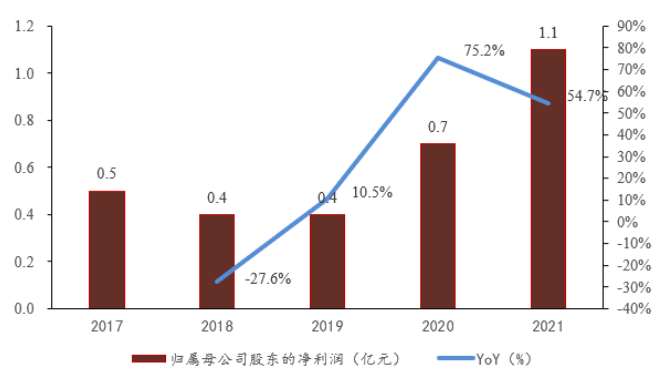


数据来源：Wind，西南证券整理

营业收入稳定增长，净利润呈现较高增速。2018-2021 年，公司营业收入复合增长率达到了 26%，2021 同比增长 47.7% 至 9.0 亿，保持较高增速。2020 年公司新能源汽车领域的销售策略由商用车为主逐步切换为乘用车为主，增加了与蔚来汽车及上汽集团的合作规模。归母净利润方面，2021 年公司同比增长 54.7%，近三年复合增速达到了 44.2%。

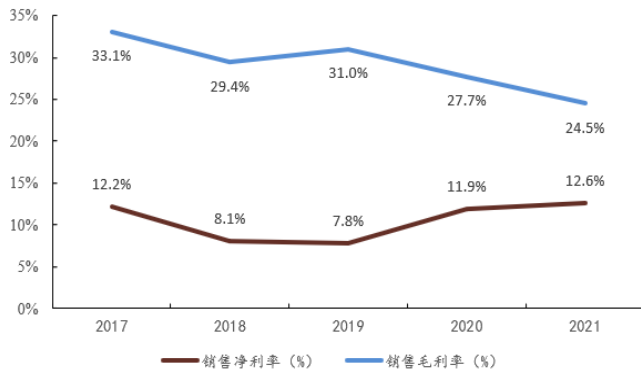
图 13：公司 2017 年以来营业收入及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

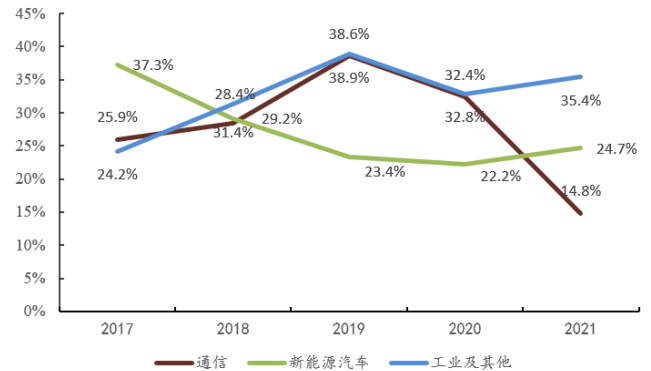
图 14：公司 2017 年以来归母净利润及增速


数据来源：Wind, 西南证券整理

产品结构变化导致毛利率略有下滑，规模效应显现推动净利率提升。公司毛利率主要受通信和新能源两大产品系列影响。通信领域受 5G 影响毛利率波动较大，2019 年通信连接器产品毛利率由 2018 年的 28.4% 上升 10.2 个百分点至 38.6%，主要是受 5G 规模化商用影响，下游需求量迅速增长，5G 连接器产品的投放使得公司当年毛利率大幅提升。2020 年，随着产品逐步成熟，当年毛利率较上年毛利率下降 6.2 个百分点，主要系公司为留住下游客户而满足其对产品的降价诉求。新能源汽车领域毛利率较为平稳，2019 年随着新能源汽车补贴政策的退坡，产品售价进一步下降，当年毛利率受降价带来的负面影响较 2018 年下降了 5.8 个百分点。2021 年，公司总体产量逐步攀升，促使公司采购的议价能力有所提升，新能源连接器毛利率回升至 24.7%。

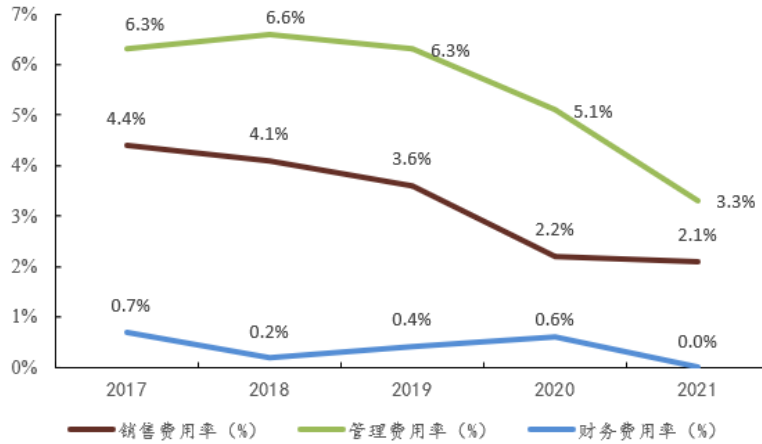
图 15：公司 2017 年以来毛利率及净利率变化情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 16：公司 2017-2021 年各业务毛利率情况


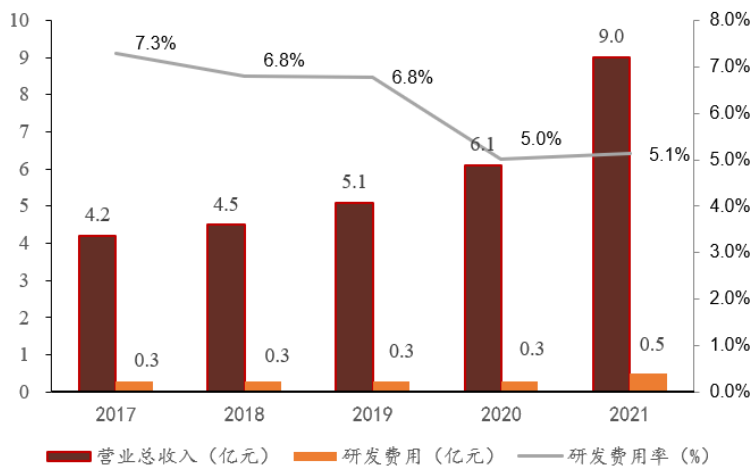
数据来源：Wind, 西南证券整理

三项费用率控制良好，公司管理水平进一步提升。销售费用率方面，由于公司销售体系建设的逐步完善和销售团队及运营的逐步成熟，近年来销售费用率呈逐年下降趋势，2021 与上年同期基本维持在 2% 左右。管理费用率方面，2020 年由于公司销售规模大幅上升，而管理人员薪酬、折旧摊销等未随销售规模同比上升，导致管理费用率降低 1.2 个百分点至 5.1%，2021 年依然有所降低。财务费用率方面，公司一直稳定于较低水平，2021 年财务费用率降至 0.0%。

图 17: 公司 2017 年以来各项费用率变化情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

维持较大研发投入, 以提升自身核心竞争力。2017-2021 年, 公司一直保持较大规模的研发投入, 2021 研发投入为 0.5 亿元, 同比增长 51%。2020 年公司因研发投入优化而减少研发投入金额, 同时营业收入规模快速增长, 当年研发费用率由上年的 6.8% 降低至 5.0%。截至 2021 年 12 月 31 日, 公司拥有研发人员 180 人, 占公司总人数的 20.6%。同时, 公司及子公司累计获得专利 171 项, 其中包括发明专利 14 项, 国外专利 2 项, 并参与国家标准修订 2 项, 行业标准修订 3 项及团体标准制定 5 项。

图 18: 公司 2017 年以来研发费用占营业收入比例


数据来源: Wind, 西南证券整理

表 5：公司五大核心技术介绍

序号	核心技术名称	技术来源	应用情况	在研项目情况
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	端面弹性接触射频连接器研究开发、5G 高速冲压板对板射频同轴连接器研究开发、5G 弹簧针式板对板射频连接器研究开发等
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	新能源电动汽车高压线束研究开发等
3	换电连接器技术	自主研发	换电连接器组件	动力电池水系统快速连接组件设计与研究等
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	应用于轨道交通装置的新型重载连接器设计与研究等
5	板对板高速连接器技术	自主研发	板对板高速连接器	应用于板对板高速连接器研究开发

数据来源：招股说明书，西南证券整理

2 全球连接器市场广阔，国内市场发展迅速

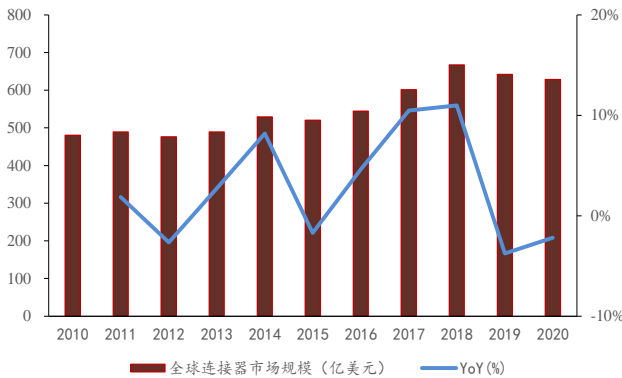
2.1 连接器市场广阔，国家政策鼓励行业发展

连接器向高速传输、高频、高压大电流、高密度、小型化、无线传输、智能化发展。在通信领域，“重点发展高频高速、低损耗、小型化的光电连接器”，并“抢抓全球 5G 和工业互联网契机，重点推进高速传输线缆及连接组件等”。在新能源汽车领域，“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，重点推动连接器与线缆组件等电子元器件应用”。

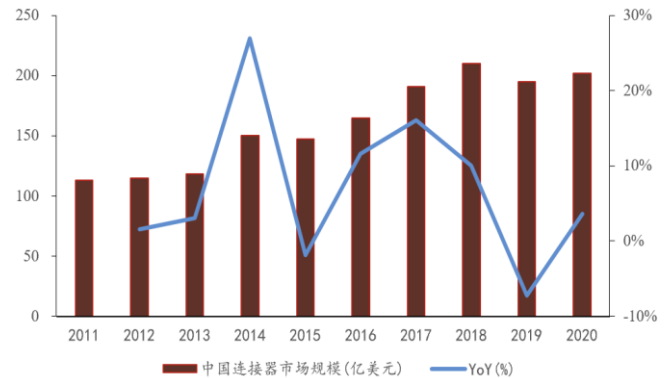
图 19：连接器主要发展方向


数据来源：招股说明书，西南证券整理

全球连接器市场呈增长趋势，我国连接器市场增速显著高于全球。据 Bishop & associates, Inc. 发布的数据显示，全球连接器市场规模已从 2010 年的 480 亿美元增长至 2020 年的 628 亿美元，年复合增长率达 2.7%。据 Bishop & associates, Inc. 预计，2023 年全球连接器市场规模将会超过 900 亿美元。而我国连接器市场规模从 2011 年的 113 亿美元增长至 2020 年的 201.8 亿美元，年复合增长率达 6.7%，显著高于全球连接器市场规模增速。

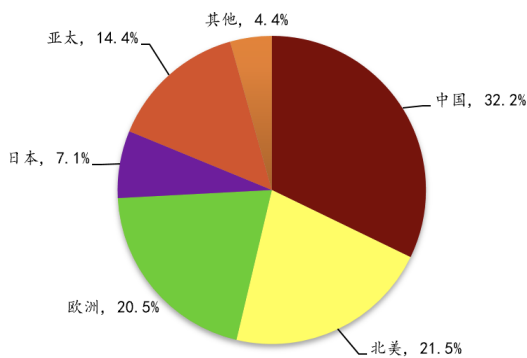
图 20：2010-2020 年全球连接器市场规模


数据来源：Bishop & associates, Inc., 西南证券整理

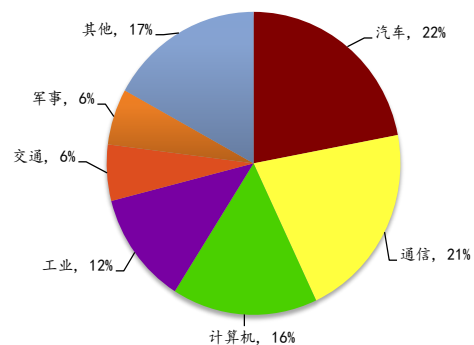
图 21：2011-2020 年中国连接器市场规模


数据来源：Bishop & associates, Inc., 西南证券整理

我国已成为全球最大的连接器市场，汽车和通信是两大应用领域。从区域分布来看，据 Bishop & associates, Inc. 发布的数据显示，我国连接器市场规模占比从 2011 年的 23.1% 提升至 2020 年的 32.2%，已成为全球最大的连接器市场。中国及亚太地区为代表的新兴市场增长强劲，成为推动全球连接器市场增长的主要动力。从应用领域来看，汽车和通信市场最大，分别占全球连接器市场的 22% 和 21%，其次是计算机、工业、交通和军事，分别占比 16%、12%、6% 和 6%。

图 22：2020 年全球连接器的区域市场占比


数据来源：Bishop & associates, Inc., 西南证券整理

图 23：2019 年全球连接器的应用领域市场占比


数据来源：Bishop & associates, Inc., 西南证券整理

国家政策鼓励连接器行业发展。连接器行业属于《战略性新兴产业分类（2018）》中的新型电子元器件及设备制造，国家制定了一系列相关支持政策以鼓励行业发展。

表 6：连接器行业相关支持政策

法律法规/政策	发布时间	与本行业有关的核心内容
基础电子元器件产业发展行动计划 (2021-2023 年)	2021 年 1 月	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。
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。
“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。
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。
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。
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。
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、支持优势企业并购重组等措施，实现电子元器件等骨干产业平稳发展。

数据来源：招股说明书，公开信息，西南证券整理

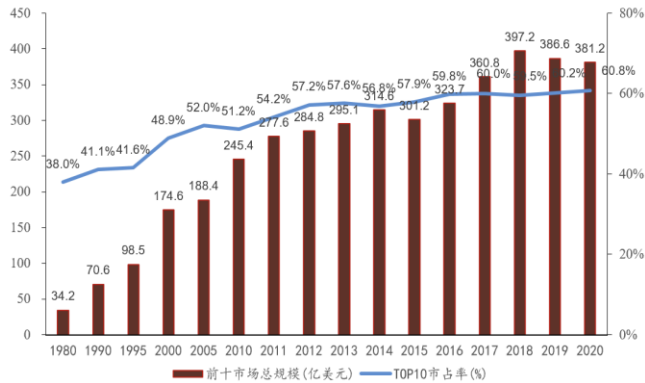
2.2 国外厂商领先，国产替代空间广阔

全球连接器产业目前处于高速发展期。自 1980 年以来，全球前 10 大连接器厂商的市场份额从 38% 开始不断攀升，2020 年前 10 大连接器厂商的年销售额合计达到 381 亿美元，占全球连接器需求的 60.8%，高于 2019 年 60.2% 的市场份额。四十年间该份额的提升主要系欧美、日本等跨国公司基于自身雄厚的资金和强大的研发能力，通过提高产品质量和外延并购进一步提高市场份额，引领行业发展方向。

并购浪潮及亚洲厂商的兴起，驱动行业集中度的提升。自 1985 年到 2018 年连接器行业完成了 589 项并购，2000 年后共 463 项。而在 1999 年至 2018 年的并购浪潮中，国际三巨头泰科、安费诺、莫仕分别收购了 25、52、27 家公司，前三大公司市场总额由 1999 年的 29.4% 提升至 2017 年的 35.3%。根据 Bishop & Associates 统计，2019 年全球销售额排名前 10 的连接公司分别为泰科、安费诺、莫仕、安波福、鸿海精密、立讯精密、矢崎、

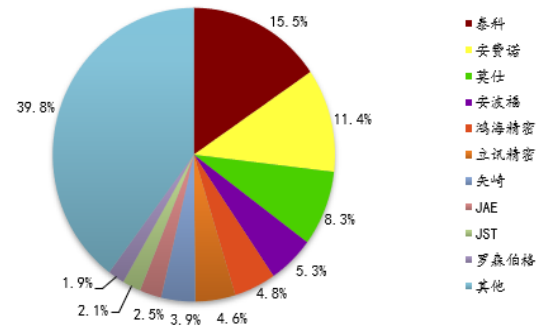
JAE、JST、罗森伯格，前三大公司市场总额达 35.2%，前十大公司市场总额达 60.2%。1980 年全球前十大连接器厂商名单中没有一家亚洲公司，随着日本等亚洲厂商的兴起，2019 年立讯精密作为第一家进入全球前十大连接器厂商的中国大陆企业，排名第 6。2020 年，立讯精密上升至第 4 位，前十大公司市场总额为 60.8%。

图 24：全球连接器行业集中度稳定



数据来源：Bishop & Associates, 西南证券整理

图 25：2019 年全球连接器厂商竞争格局



数据来源：Bishop & Associates, 西南证券整理

表 7：1980 年以来全球前 10 大连接器厂商仍集中在欧美、日本

国家及地区	1980	1990	2000	2010	2016	2018	2020
北美	10	6	6	4	4	4	4
欧洲	0	1	1	1	0	1	0
日本	0	3	3	4	4	3	4
中国	0	0	0	0	1	1	1
亚太	0	0	0	1	1	1	1

数据来源：Bishop & Associates, 西南证券整理

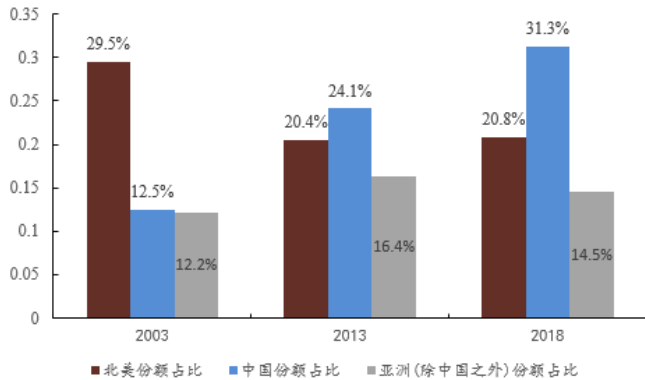
高端连接器市场国际巨头仍处于主导地位，国内厂商正快速崛起。泰科、安费诺、莫仕等全球性龙头企业，凭借技术和规模优势在通信、军事、航空航天等高端连接器市场处于主导地位，同时将大量的标准化制造业务外包给代工企业，利润水平相对较高。日本的矢崎、航空电子等连接器从业企业，利用其在精密制造方面的优势，在医疗设备、仪器仪表、汽车制造等领域的连接器产品方面占有较高份额。台湾地区则通过代工生产，逐步形成了鸿海精密、正崧精密等领先企业，通过大规模、标准化生产建立成本优势，具有较强工艺控制与成本控制能力，在消费电子连接器市场上占据了主要份额。

表 8：各应用领域国内外主要连接器厂商

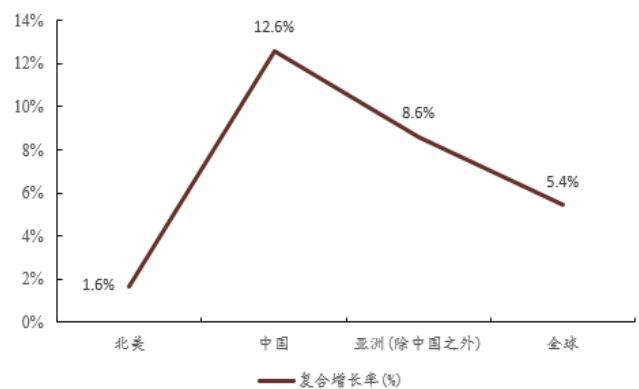
应用领域	国外领先厂商	国内领先厂商
汽车	泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子	中航光电、航天电器、得润电子、永贵电器、徕木股份、瑞可达
通信	泰科、安费诺、莫仕、航空电子、瀚讯、雷迪埃、罗森伯格	中航光电、航天电器、四川华丰、瑞可达
计算机等消费电子	泰科、安费诺、莫仕、航空电子	立讯精密、得润电子、永贵电器、徕木股份
工业和交通	泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子、瀚讯、罗森伯格	中航光电、航天电器、永贵电器、四川华丰
军事、航空航天	泰科、安费诺、莫仕、航空电子	中航光电、永贵电器、四川华丰

数据来源：招股说明书, 西南证券整理

制造和消费由北美向亚洲转移趋势明显。由于广阔的消费市场及相对廉价的劳动力成本，国际电子产品及设备制造商将其生产基地转移至中国，以通信领域技术迭代、国内新能源造车新势力崛起、电子制造服务产能转移等为契机，国内连接器领先厂商如中航光电、瑞可达、永贵电器、航天电器等快速崛起，不仅具备较强的工艺控制与成本控制能力，而且对客户能快速响应，逐步形成了规模优势，在制造成本、产品品质上已经具有较强的市场竞争力。根据 Bishop & Associates 数据，从 2003 年到 2013 年十年中，连接器的全球需求量占比最高的地区已由北美转移到中国，并且中国及亚洲地区的复合增长率分别达到 12.6% 和 8.6%，高于同期全球平均水平 5.4%，而北美地区只有 1.6%。

图 26：中国等亚洲地区需求占比明显提升


数据来源：Bishop & Associates，西南证券整理

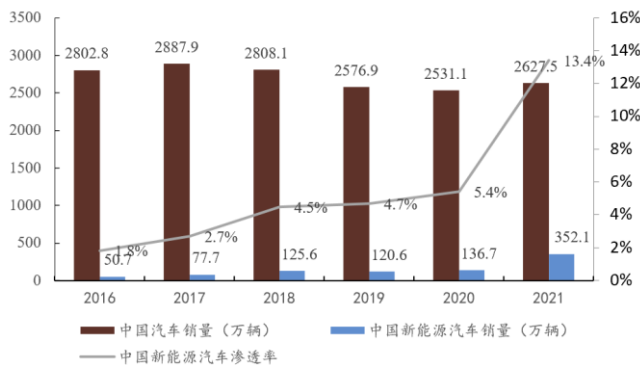
图 27：2003-2013 年中国等地区需求的复合增长率


数据来源：Bishop & Associates，西南证券整理

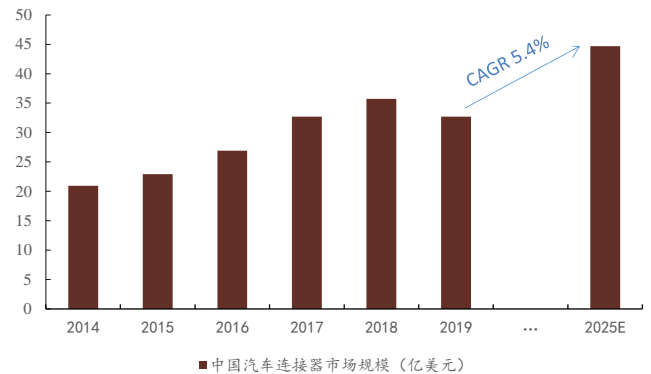
3 新能源汽车与 5G 通信：下游需求驱动企业蓬勃发展

3.1 新能源汽车渗透率提高，助力新能源连接器业务高增

新能源汽车渗透率不断提高，汽车连接器市场规模呈增加趋势。我国新能源汽车销量从 2016 年的 50.7 万辆增长至 2021 年的 352.1 万辆，年复合增长率达 47.3%，我国新能源汽车渗透率从 2016 年的 1.8% 上升到 2021 年的 13.4%，乘联会预计 2022 年国内新能源汽车渗透率有望达到 22%，其中新能源乘用车渗透率有望突破 25%。传统燃油车单车使用约 600 个连接器，单车价值约 1000 元；而新能源汽车单车使用约 800-1000 个连接器，纯电动乘用车单车连接器价值预计在 3000-5000 元，纯电动商用车单车使用连接器价值预计为 8000-10000 元。我国汽车连接器市场受下游汽车市场影响，2019 年汽车连接器市场规模小幅下滑，但并不影响行业整体增长的趋势，预计 2025 年我国汽车连接器市场规模将达 44.7 亿美元。

图 28：2016-2021 年中国汽车、新能源汽车销量及渗透率


数据来源：中国汽车工业协会，西南证券整理

图 29：2014-2025 年中国汽车连接器市场规模概况


数据来源：中国产业信息研究网，中商产业研究院，西南证券整理

具有代表性和先进性的高压大电流连接器产品与同业企业性能指标趋同。高压大电流连接器主要用于新能源汽车的高压连接系统，一般需要提供 60V-380V 以上电压和 10A-300A 以上电流传输。公司从 2012 年开始研发新能源汽车高压连接器，目前产品已完成了代际更迭。公司的高压大电流连接器具有环簧、复合端子等核心技术，有效降低接触电阻且增加插拔寿命，从而降低通电温升。公司最新的防凝露产品使产品完全插合时内部与外界完全隔绝，防止产品内部出现水蒸气凝结而造成产品的损坏。

表 9：瑞可达代表性 REG 系列高压大电流连接器与同业厂商同类产品指标对比

性能指标	瑞可达	泰科	安费诺	中航光电	航天电器
产品系列	REG 系列连接器	HVP800 系列	HVSL800 系列	EVH1 系列连接器	HVL800 系列连接器
额定电流	200A	最大 250A	180A @70°C	250A	200A
工作温度范围	-40-125°C	-40-140°C	最大 125°C	-40-125°C	-45-125°C
额定电压	750V	1000V	1000V	1000V	800V
防护等级	IP68B	IP67、IP6K9K	IP67、IP6K9K	IP67	IP6K9K

数据来源：招股说明书，西南证券整理

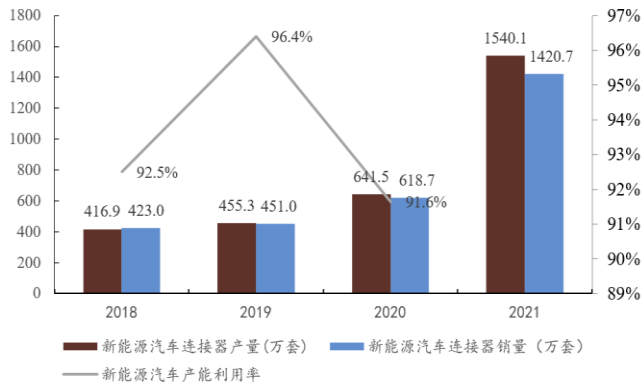
表 10：瑞可达先进性 RQAII 系列高压大电流连接器与同业厂商同类产品指标对比

性能指标	瑞可达	安费诺	瀚迅	中航光电	四川华丰
产品系列	RQA II 系列连接器	RTHP 系列	RADOX® EV-C 系列	EP1 系列连接器	EVP 系列连接器
额定电流	300A-400A	最大 320A	450A (95mm²) @ 85°C	300A	60A-400A
工作温度范围	-40°C-125°C	-40-125°C	-40°C-140°C	-40-125°C	-
额定电压	1000V	630V	1000V	1000V	220V-630V
防护等级	IP68	IP67	IP67、IP6K9K	IP67	IP67

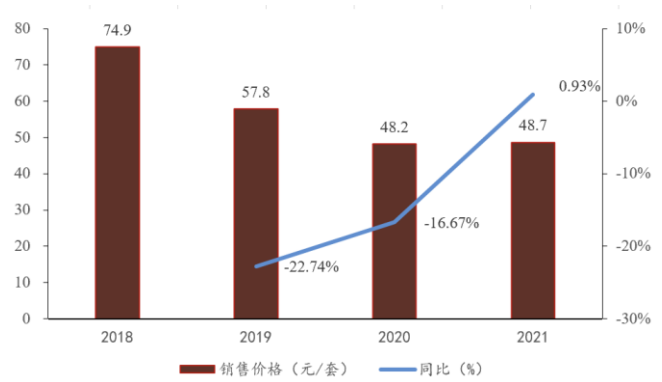
数据来源：招股说明书，西南证券整理

新能源汽车连接器产销量快速增长，现有产能基本饱和。2021 瑞可达新能源汽车连接器销量大幅增长，达到了 1420.7 万套，同比增长 129.6%。2020 年公司新能源汽车连接器产销量分别达 641.5 万套和 618.7 万套，分别同比增长 40.9%和 37.2%，产销率达 96.5%，产能利用率达 91.6%。价格方面，2021 年瑞可达新能源连接器产品价格为 48.7 元，同比提

升 0.93%，维持稳定，2019 年至 2020 年单价下降较多，主要系公司产品细分品类众多，不同产品独立定价，故年度间平均产品单价存在明显差异。

图 30：瑞可达新能源汽车连接器产销量及产能利用率


数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 31：瑞可达新能源汽车连接器单价


数据来源：招股说明书，西南证券整理

携手新能源车与锂电厂优质客户共同成长。公司覆盖了新能源汽车领域的优质龙头客户，如美国 T 公司和蔚来汽车等整车企业，同时，公司与宁德时代等“三电”企业进行深度合作。2016 年公司通过美国 T 公司的审核正式进入其供应链，目前已为美国 T 公司电动轿车、电动 SUV、电动卡车及充电设施提供 100 多款产品，同时仍有数十款产品在持续开发中。国内造车新势力企业蔚来汽车提出了车电分离概念，需要每辆整车配备一套换电连接器组件。公司是蔚来汽车换电连接器组件的主要供应商和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。

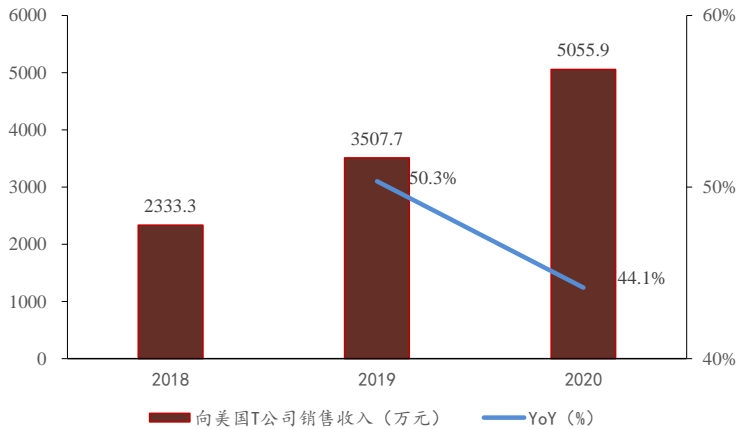
表 11：公司在新能源汽车领域与主要客户的合作情况

合作公司	时间	合作情况
美国 T 公司	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	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。
	2015-2017 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	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

数据来源：招股说明书，西南证券整理

对新能源汽车龙头美国 T 公司的销售收入快速增长，以间接销售为主。2020 年公司对美国 T 公司的销售收入为 5055.9 万元，同比增加 44.1%，占总营业收入的 8.3%。其中，直接销售收入为 56.8 万元，而间接销售收入为 4999.1 万元，即对美国 T 公司 98.9% 的销售收入通过间接方式获得。公司主要通过新美亚、捷普等配套企业向美国 T 公司间接销售。

图 32：2018-2020 年公司向美国 T 公司销售收入及同比增速

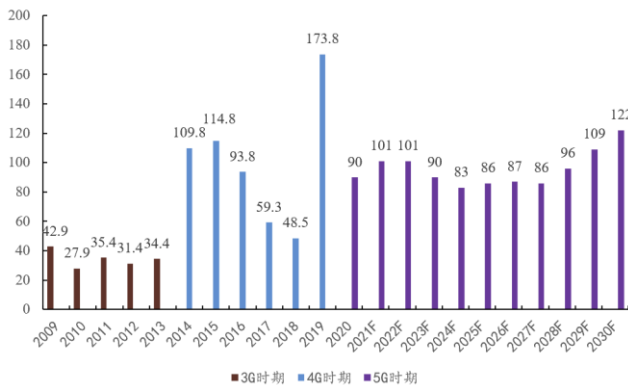


数据来源：招股说明书，西南证券整理

3.2 5G 建设进程加快，下游通信领域需求旺盛

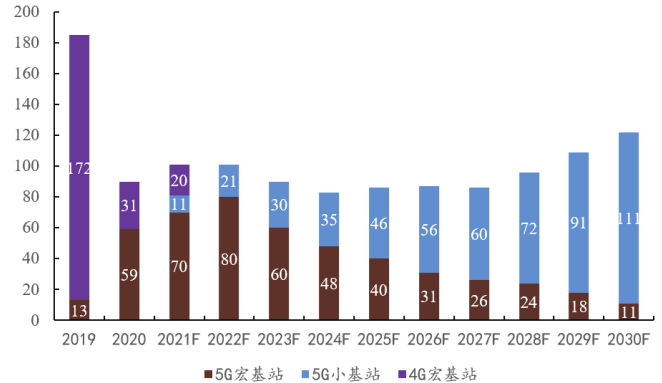
市场规模不断扩大，我国 5G 基站建设处于全球领先地位。5G 网络在全球范围内正在加速发展，全球各国均将 5G 作为数字经济战略优先发展的领域。根据全球移动设备供应商协会 (GSA) 数据显示，截至 2021 年上半年，全球 133 个国家及地区的 443 家电信运营商对 5G 进行了投资，其中 70 个国家及地区的 169 家运营商推出了 5G 商用服务。根据工信部数据，截至 2021 年底，我国累计开通 5G 基站 142.5 万站，占比全球超过 70%，2021 年全年新增 5G 基站 70.7 万站，5G 移动电话用户 3.55 亿户。同时，根据工信部《“十四五”信息通信行业发展规划》，“十四五”期间我国 5G 宏基站拥有数将达到 26 站/万人，预计 5G 宏基站总数将在 360 万站以上。

图 33：我国移动通信基站新建数量走势及预测 (单位：万站)



数据来源：前瞻研究院，西南证券整理

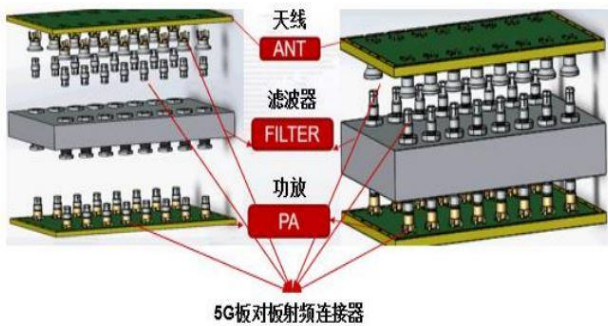
图 34：我国宏微基站新建数量走势及预测 (单位：万站)



数据来源：前瞻研究院，西南证券整理

公司技术研发和工艺创新优势明显。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。根据公司主要客户采用的 5G 通信基站的主流架构，每座宏基站需要板对板连接器 384 套（采用金属滤波器的结构）。公司 2019 年度和 2020 年度相关产品的销量达到 2283.8 万套和 3160.3 万套，覆盖约 14.2 万站 5G 宏基站的建设需求。考虑单基站价值量，以 5G 基站 128 通道 3 天线扇面，5G 板对板射频连接器单价 7 元/套测算，5G 单基站射频微波连接器价值量约为 2688 元。目前，板对板射频连接器的国外主流生产厂商为罗森伯格、雷迪埃、灏讯；国内厂商主要为公司、四川华丰等，其中公司已在 2021 年实现产品的批量供货，其他国内企业 5G 产品的销售规模较小。

图 35：5G 板对板射频连接器



数据来源：招股说明书，西南证券整理

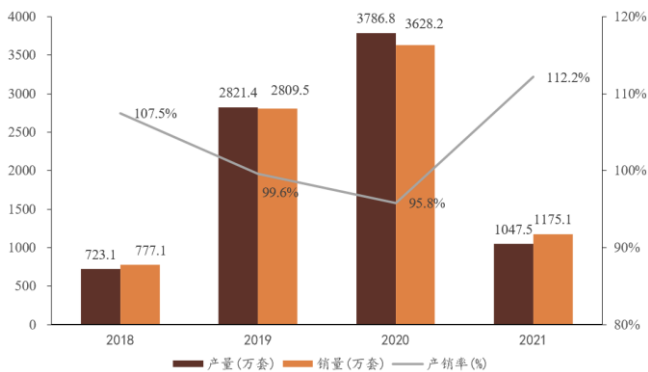
图 36：4G 和 5G 基站外观示意图



数据来源：招股说明书，西南证券整理

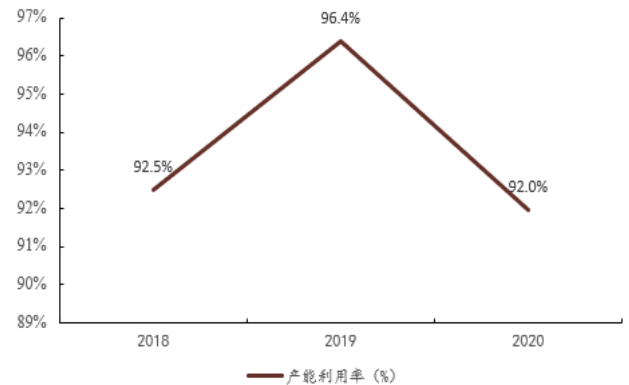
连接器产品销量增加，规模效应为公司带来成本优势。随着公司逐步打开市场规模，公司通信连接器产品的销量从 2018 年的 777.1 万套，增长到 2020 年的 3628.2 万套。2018 年公司通信领域产销率超过 100%，产能利用率超过 90%，下游市场供不应求。2019 年公司通信连接器产品产量翻了近三倍，产能利用率高达 96.4%，公司销售收入快速增长，带动通信连接器产销量快速增长，产能基本饱和，公司也逐渐形成了一定的规模优势。连接器产品单价从 2018 年的 12.8 元逐年下降至 2020 年 7.3 元。

图 37：2018 年以来瑞可达通信连接器产品产销情况

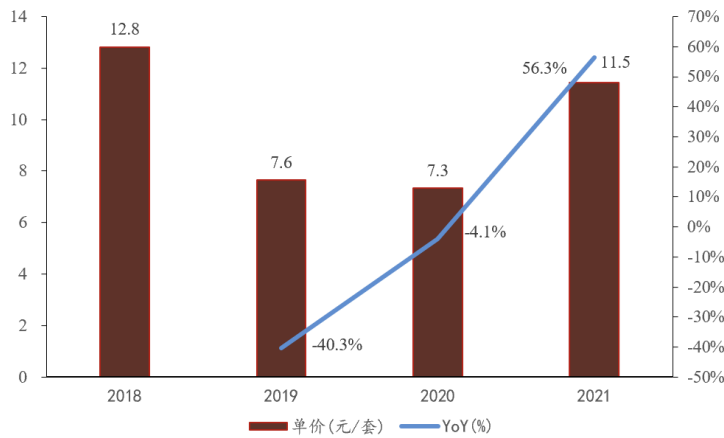


数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 38：2018 年以来瑞可达通信领域产能利用率



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 39：2018 年以来瑞可达通信连接器产品平均单价变化情况


数据来源：招股说明书，西南证券整理

公司持续积累优质客户，保持长期、稳定的战略合作关系。在移动通信领域多年的研发和技术积累，公司成为目前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。2020 年中兴通讯为公司贡献收入 2 亿元、占公司通信业务的 75%。

表 12：公司与下游客户的具体合作情况

时间	合作内容
中兴通讯	
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	
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	
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	
2014 年 5 月	公司通过三星供应商审核，成为三星全球供应商

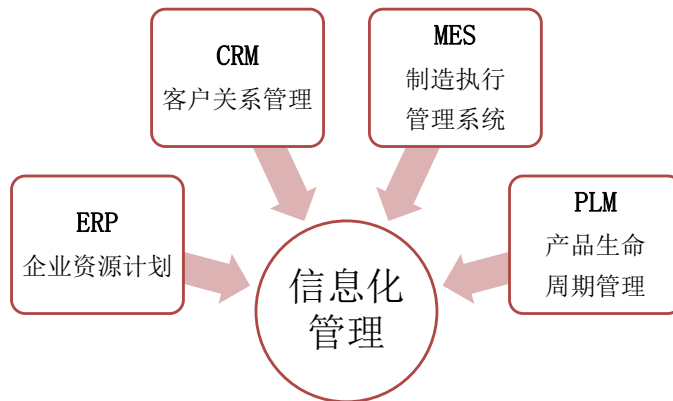
时间	合作内容
2014年-2019年	公司通过与三星及其认证的滤波器、天线供应商配套, 为其批量供应 3G 及 4G 连接器产品
2020年10月	公司的 5G 板对板射频连接器产品接受三星为期约四个月的系统性测试
2021年2月	公司的 5G 板对板射频连接器产品正式通过三星产品测试, 获得 5G 板对板射频连接器供货资格
2021年3月	截至本招股说明书签署日, 公司已交付三星及其配套企业近 100 万元的 5G 板对板射频连接器订单

数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

3.3 快速响应打造核心竞争力, 募投扩产高端连接器

信息化管理、扁平化组织、平台化销售塑造了对客户的快速响应能力。公司推进全面信息化管理, 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, 建立业务分析数据库, 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。公司构建了组织扁平化、管理平行化的企业架构体系, 打造平台化销售以形成高度垂直的供应链体系。公司的客户响应时间为 24 小时, 新品开发速度为 2-4 周, 交付速度为 2-4 周。

图 40: 公司信息化管理系统



数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

IPO 募投资金用于高端连接器产业化项目和补充流动资金。公司本次科创板 IPO 实际募集资金净额 3.5 亿元, 少于募投项目拟投入资金总额 4.8 亿元, 不足部分公司将通过自筹资金解决。本次募投资金中 2.5 亿元将用于高性能精密连接器产业化项目, 1 亿元将用于补充流动资金。其中高性能精密连接器产业化项目分别预计新增通信连接器、新能源汽车连接器产能 1900 万套、160 万套, 项目建成达产后预计实现年均新增销售收入 4.3 亿元, 年均新增净利润 0.6 亿元, 项目内部收益率为 13.6%。

表 13: 瑞可达科创板 IPO 募集资金运用情况

项目名称	项目投资总额	调整前拟投入募集资金金额	调整后拟投入募集资金金额
高性能精密连接器产业化项目	3.3 亿元	3.3 亿元	2.5 亿元
补充流动资金	1.5 亿元	1.5 亿元	1.0 亿元
合计	4.8 亿元	4.8 亿元	3.5 亿元

数据来源: 招股说明书, 公司公告, 西南证券整理

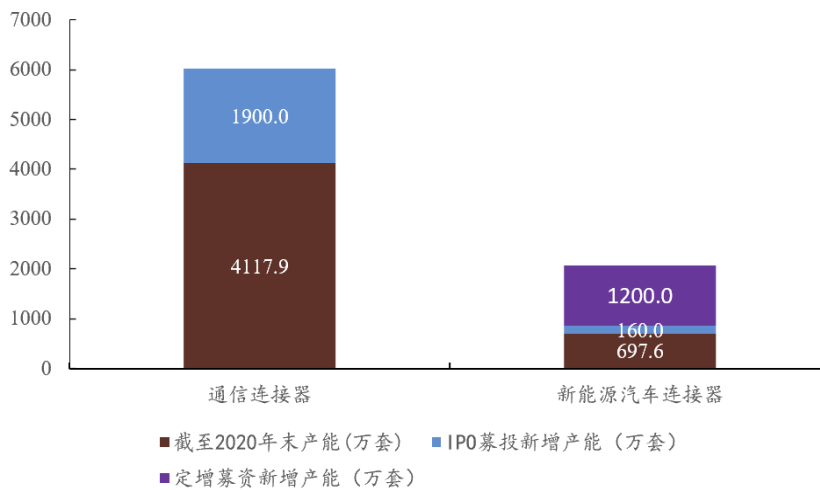
定增 7 亿发力新能源汽车项目，扩产 1200 万套连接器产线。2022 年 3 月，公司发布公告拟向特定对象发行股票募资约 7 亿，不超过 3240 万股（不超过发行前公司总股本的 30%）。该项目规划产能为年产 1200 万套新能源汽车连接器系统，建设周期为 18 个月，预计达产后实现年新增收入约 6 亿元，年新增净利润年约 0.7 亿元。

表 14：瑞可达 2022 定增项目资金运用概况

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金额
新能源汽车关键零部件项目	4.5 亿元	4.0 亿元
研发中心项目	0.9 亿元	0.9 亿元
补充流动资金项目	2.1 亿元	2.1 亿元
合计	7.5 亿元	7.0 亿元

数据来源：招股说明书，公司公告，西南证券整理

图 41：募投项目新增产能情况



数据来源：招股说明书，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

1) 通信连接器业务：公司在 5G 领域研发了板对板射频连接器，是 5G 基站 AAU 板对板连接器的首选方案，且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供货资格。同时根据工信部规划，预计“十四五”期间 5G 基站总数将在 360 万站以上。因此我们预计公司 2022-2024 年销量复合增速为 19.7%，毛利率保持 15%。

2) 新能源汽车连接器业务：根据乘联会数据，2021 年我国新能源乘用车销量达到 352 万辆，同比增长 157.5%，预计 2022 年我国新能源乘用车渗透率将达到 25%。公司研的高压大电流汽车连接器，成为蔚来汽车、美国 T 公司、上汽集团、长安汽车等车厂的核心供应商，未来有望伴随大客户实现高增长。因此我们预计公司 2022-2024 年销量复合增速为 64.5%，毛利率分别为 25%、26%、27%。

3) 工业及其他连接器业务：公司相关产品包括多通道车钩连接器、重载连接器等，主要应用于城市轨道交通和智能机器人等行业，我们预计公司该业务在 2022-2024 年销量复合增速为 39.8%，毛利率保持 35%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 15：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
通信连接器	收入	134.6	160.5	185.9	215.2
	增速	-49.4%	19.3%	15.8%	15.8%
	毛利率	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
新能源连接器	收入	691.2	1255.4	2047.8	3039.1
	增速	131.8%	81.6%	63.1%	48.4%
	毛利率	24.7%	25.0%	26.0%	27.0%
工业连接器	收入	68.5	95.1	123.5	149.2
	增速	60.8%	38.8%	29.9%	20.9%
	毛利率	35.4%	35.0%	35.0%	35.0%
其他业务	收入	7.6	8.3	9.1	10.1
	增速	101.1%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	81.7%	80.0%	80.0%	80.0%
合计	收入	901.7	1519.3	2366.3	3413.6
	增速	47.7%	68.5%	55.7%	44.3%
	毛利率	24.5%	24.9%	25.8%	26.7%

数据来源：Wind, 西南证券

4.2 相对估值

我们选取连接器行业中的四家主流公司，2022 年四家公司平均 PE 为 29 倍。伴随着我国新能源汽车销量高速增长，以及新能源车乘用车的渗透率持续提升，我们预计未来三年公司业绩复合增长率为 63.2%，显著优于行业，首次覆盖给予“持有”评级。

表 16：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			22E	23E	24E	22E	23E	24E
002179.SZ	中航光电	70.81	2.38	3.07	3.84	29.80	23.04	18.44
688668.SH	鼎通科技	59.49	1.53	1.99	2.51	38.83	29.92	23.67
300351.SZ	永贵电器	9.33	0.42	0.55	0.74	22.35	16.85	12.58
002025.SZ	航天电器	50.94	2.00	2.89	4.05	25.42	17.64	12.58
平均值						29.10	21.86	16.82
688800.SH	瑞可达	91.77	1.86	2.99	4.58	49.33	30.67	20.03

数据来源：Wind, 西南证券整理，截至 2022 年 4 月 21 日

5 风险提示

新冠疫情反复风险；

原材料价格大幅上涨风险；

下游新能源汽车与通信基站建设需求不及预期风险；

行业竞争加剧导致新增产能过剩与产品价格下降风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	901.72	1519.32	2366.26	3413.58	净利润	113.79	200.77	322.92	494.46
营业成本	680.90	1141.47	1755.43	2500.47	折旧与摊销	24.88	18.17	18.17	18.17
营业税金及附加	3.72	6.27	9.76	14.08	财务费用	-0.07	2.08	3.24	4.68
销售费用	18.58	31.31	48.76	70.34	资产减值损失	-4.50	-7.00	0.00	0.00
管理费用	75.72	121.55	189.30	273.09	经营营运资本变动	-86.77	42.43	-144.84	-199.98
财务费用	-0.07	2.08	3.24	4.68	其他	-8.79	7.00	2.00	-1.00
资产减值损失	-4.50	-7.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	38.55	263.45	201.49	316.33
投资收益	-5.04	0.00	0.00	0.00	资本支出	-18.89	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-45.70	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-64.59	0.00	0.00	0.00
营业利润	126.72	223.65	359.77	550.92	短期借款	-60.07	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.08	0.08	0.08	0.08	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	126.80	223.73	359.84	551.00	股权融资	349.83	0.00	0.00	0.00
所得税	13.01	22.96	36.92	56.54	支付股利	0.00	-22.77	-40.18	-64.63
净利润	113.79	200.77	322.92	494.46	其他	1.35	-3.48	-3.24	-4.68
少数股东损益	-0.07	-0.13	-0.21	-0.32	筹资活动现金流净额	291.12	-26.26	-43.42	-69.30
归属母公司股东净利润	113.86	200.90	323.13	494.78	现金流量净额	264.62	237.20	158.07	247.03
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	461.21	698.41	856.48	1103.51	成长能力				
应收和预付款项	426.86	696.51	1073.93	1565.52	销售收入增长率	47.73%	68.49%	55.74%	44.26%
存货	255.89	428.98	657.71	938.70	营业利润增长率	51.68%	76.49%	60.86%	53.13%
其他流动资产	122.66	4.73	7.37	10.64	净利润增长率	56.91%	76.44%	60.84%	53.12%
长期股权投资	12.00	12.00	12.00	12.00	EBITDA 增长率	33.81%	60.95%	56.28%	50.52%
投资性房地产	24.07	24.07	24.07	24.07	获利能力				
固定资产和在建工程	162.84	150.94	139.03	127.12	毛利率	24.49%	24.87%	25.81%	26.75%
无形资产和开发支出	52.07	45.84	39.61	33.38	三费率	10.85%	10.20%	10.20%	10.20%
其他非流动资产	19.27	19.24	19.20	19.17	净利率	12.62%	13.21%	13.65%	14.49%
资产总计	1536.88	2080.71	2829.41	3834.11	ROE	11.41%	17.08%	22.14%	26.19%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.40%	9.65%	11.41%	12.90%
应付和预收款项	512.38	884.49	1347.92	1919.73	ROIC	23.45%	35.31%	47.98%	53.76%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	16.81%	16.05%	16.11%	16.81%
其他负债	26.79	20.48	23.00	26.06	营运能力				
负债合计	539.17	904.97	1370.93	1945.80	总资产周转率	0.72	0.84	0.96	1.02
股本	108.00	108.00	108.00	108.00	固定资产周转率	6.26	10.44	17.70	28.03
资本公积	514.36	514.36	514.36	514.36	应收账款周转率	3.15	3.16	3.13	3.03
留存收益	375.00	553.13	836.07	1266.23	存货周转率	3.60	3.33	3.22	3.13
归属母公司股东权益	997.33	1175.49	1458.43	1888.59	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.51%	—	—	—
少数股东权益	0.38	0.25	0.04	-0.27	资本结构				
股东权益合计	997.71	1175.74	1458.48	1888.31	资产负债率	35.08%	43.49%	48.45%	50.75%
负债和股东权益合计	1536.88	2080.71	2829.41	3834.11	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.42	2.06	1.92	1.87
					速动比率	1.93	1.57	1.43	1.39
					股利支付率	0.00%	11.34%	12.43%	13.06%
					每股指标				
					每股收益	1.05	1.86	2.99	4.58
					每股净资产	9.23	10.88	13.50	17.49
					每股经营现金	0.36	2.44	1.87	2.93
					每股股利	0.00	0.21	0.37	0.60
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	151.54	243.90	381.18	573.77					
PE	87.04	49.33	30.67	20.03					
PB	9.94	8.43	6.80	5.25					
PS	10.99	6.52	4.19	2.90					
EV/EBITDA	61.77	37.40	23.52	15.19					
股息率	0.00%	0.23%	0.41%	0.65%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn