



Research and
Development Center

汽车三化时代，连接器先锋破浪前行

——瑞可达（688800）深度报告

——新能源&智能汽车掘金系列（8）

蒋颖 通信行业首席分析师

S1500521010002

+86 15510689144

jiangying@cindasc.com

齐向阳 通信行业研究助理

+86 13681267388

qixiangyang@cindasc.com

证券研究报告

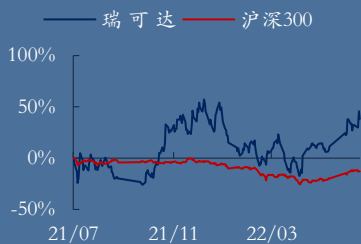
公司研究

公司深度报告

瑞可达(688800)

投资评级 **增持**

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	139.30
52周内股价波动区间(元)	156.40-66.70
最近一月涨跌幅(%)	0.00
总股本(亿股)	1.08
流通A股比例(%)	67.47
总市值(亿元)	150

资料来源：信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

齐向阳 通信行业研究助理
联系电话：+86 13681267388
邮箱：qixiangyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

汽车三化时代，连接器先锋破浪前行

2022年08月09日

◆**汽车三化时代，高压&高速连接器需求将快速增长，国内企业迎黄金发展期。**汽车电动化趋势下三电系统要求更大功率的高压系统支持，催生汽车高压连接器产品需求；汽车智能化趋势下需要更快的数据流量支持，催生高速连接器产品需求，我们预计到2025年，我国高压连接器市场规模有望达315亿元，高速连接器市场规模有望达150亿元。我国汽车连接器行业起步较晚，发展起点较低，但国内企业凭借反应灵活、贴近客户等优势正逐步扩大连接器市场的占有份额，尤其以国内新能源造车新势力崛起、通信领域技术迭代、电子制造服务产能转移等为契机，给本土企业带来了发展新机遇。

◆**公司深度布局连接器行业多年，新能源汽车连接器布局行业领先。**公司成立十余年时间，始终以连接器产品为核心，现已具备包含连接器、组件和模块的完整产品链供应能力。公司产品已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，其中新能源汽车产品发展迅速，2021年收入实现6.91亿元，同比增长131.75%，占比从2016年的58.40%提升至2021年的76.65%。未来新能源&智能汽车发展有望驱动公司实现快速成长。

◆**研发实力强劲，拥有众多优质客户，充分受益于行业β。**经过多年布局，公司已具备从前沿研究、协同开发、工艺设计、自动制造到性能检测的整体解决能力，核心竞争力逐步凸显；公司拥有优质客户群体，覆盖蔚来等造车新势力、比亚迪/上汽等国产车企、日产/福特等海外车企以及宁德时代等动力电池厂商；公司连接器产能快速爬坡，伴随着2022年公司拟定增项目计划的落地，公司新能源汽车连接器产能将进一步增加，预计公司定增项目达产后公司通信连接器产能将达6000万套，新能源连接器将达1200万套，为长期发展提供充足动力。

◆**盈利预测与投资评级：**公司深耕连接器市场多年，拥有丰富的行业经验，已经与多家头部车企形成了良好的合作关系，护城河宽阔，未来有望充分受益。预计公司2022-2024年净利润分别为2.04亿元、3.35亿元、4.85亿元，对应PE为73.50倍、44.90倍、30.96倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆**风险因素：**模式创新风险、市场竞争风险、新冠疫情蔓延。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	610.39	901.72	1563.96	2465.87	3607.51
增长率 YoY %	20.07%	47.73%	73.44%	57.67%	46.30%
归属母公司净利润(百万元)	73.63	113.86	204.45	334.69	485.33
增长率 YoY%	75.17%	54.65%	79.56%	63.70%	45.01%
毛利率%	27.71%	24.49%	25.95%	26.00%	26.04%
净资产收益率 ROE%	13.80%	11.42%	17.52%	23.24%	26.59%
EPS(摊薄)(元)	0.91	1.05	1.90	3.10	4.50
市盈率 P/E(倍)	153.25	132.13	73.50	44.90	30.96
市净率 P/B(倍)	21.14	15.08	12.89	10.44	8.24

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月09日收盘价

目录

投资聚焦	5
一、国内连接器领先企业，汽车三化勾勒全新成长曲线	6
(一) 深耕连接器，新能源车市场打开成长空间	6
(二) 业绩增长亮眼，费用管控优秀	11
二、自动化&智能化催生高压&高速连接器蓝海市场	13
(一) 连接器下游应用广泛，整体市场规模稳中有增	13
(二) 新能源&智能网联汽车快速发展，高压&高速连接器成长可期	16
(三) 新能源汽车&通信为国内连接器企业打开成长契机	18
三、研发实力强劲，拥有众多优质客户，充分受益于行业β	22
(一) 拥有多项核心自研技术，技术优势显著	22
(二) 加码新能源赛道，产能持续扩张	25
(三) 具备成本控制能力，市场竞争力强劲	26
(四) 拥有稳定供应商，持续获得优质客户认证	29
四、盈利预测、估值与投资评级	30
五、风险因素	31

表目录

表 1: 部分公司新产品简介 (2022 年 8 月 2 日)	10
表 2: 汽车连接器分类及应用	14
表 3: 中国连接器行业贸易顺差逐年扩大 (万美元)	15
表 4: 我国高压和高速连接器市场规模测算	17
表 5: 各业务领域中连接器厂商分布	18
表 6: 海外主要竞争企业情况 (2021 财年)	19
表 7: 国内主要竞争企业情况 (2021 年)	20
表 8: 瑞可达自研多项核心技术	23
表 9: 2022 年拟定增扩建产能 (单位: 万元)	25
表 10: IPO 募资扩产情况 (单位: 万元)	25
表 11: 2021 年公司前五大供应商、客户情况	29
表 12: 瑞可达业绩预测	30
表 13: 估值对比表	30

图目录

图 1: 瑞可达发展历程	6
图 2: 瑞可达股权结构 (截至 2022 年 07 月 13 日)	7
图 3: 公司产品品类丰富，应用领域广	7
图 4: 新能源汽车多个部分应用公司产品	8
图 5: 移动产品多个环节均应用公司产品	8
图 6: 工业等其他连接系统产品	9
图 7: 公司发布多款车载连接器新品	9
图 8: 公司发布多款车载连接器新品	9
图 9: 公司“研发设计+生产制造+销售服务”经营模式	10
图 10: 公司业绩保持较高增速 (亿元)	11
图 11: 公司核心业务稳健增长 (百万元)	11
图 12: 新能源连接器收入占比最高	11
图 13: 公司净利率略有提升	12
图 14: 核心业务毛利率基本维持稳定	12
图 15: 公司整体费控能力较好 (百万元)	12
图 16: 公司坚持研发投入 (百万元)	12
图 17: 汽车和通信行业是目前连接器的主要应用领域	13
图 18: 连接器下游应用广泛	13
图 19: 全球连接器市场规模近五年稳步增长 (亿美元)	14
图 20: 2020 年我国成为全球主要的连接器市场	14
图 21: 国内连接器市场规模稳步增长 (亿美元)	14
图 22: 新能源汽车产量占比快速增长 (万辆)	16
图 23: 汽车高压连接器应用场景	17
图 24: 2019 年全球汽车连接器市场格局	18
图 25: 五大优势形成整体解决方案	22
图 26: 两大核心壁垒形成竞争优势	23

图 27: 客户驱动研发具体流程	24
图 28: 公司采购流程	26
图 29: 连接器生产工艺流程	27
图 30: 连接器组件工艺流程	27
图 31: 公司下游客户情况	29

投资聚焦

汽车三化时代，高压&高速连接器需求将快速增长，国内企业迎黄金发展期。汽车电动化趋势下三电系统要求更大功率的高压系统支持，催生汽车高压连接器产品需求；汽车智能化趋势下需要更快的数据流量支持，催生高速连接器产品需求，我们预计到 2025 年，我国高压连接器市场规模有望达 315 亿元，高速连接器市场规模有望达 150 亿元。我国汽车连接器行业起步较晚，发展起点较低，但国内企业凭借反应灵活、贴近客户等优势正逐步扩大连接器市场的占有份额，尤其以国内新能源造车新势力崛起、通信领域技术迭代、电子制造服务产能转移等为契机，给本土企业带来了发展新机遇。

公司深度布局连接器行业多年，新能源汽车连接器布局行业领先。公司成立十余年时间，始终以连接器产品为核心，现已具备包含连接器、组件和模块的完整产品链供应能力。公司产品已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，其中新能源汽车产品发展迅速，2021 年收入实现 6.91 亿元，同比增长 131.75%，占比从 2016 年的 58.40% 提升至 2021 年的 76.65%。未来新能源&智能汽车发展有望驱动公司实现快速成长。

研发实力强劲，拥有众多优质客户，充分受益于行业 β 。经过多年布局，公司已具备从前沿研究、协同开发、工艺设计、自动制造到性能检测的整体解决能力，核心竞争力逐步凸显；公司拥有优质客户群体，覆盖蔚来等造车新势力、比亚迪/上汽等国产车企、日产/福特等海外车企以及宁德时代等动力电池厂商；公司连接器产能快速爬坡，伴随着 2022 年公司拟定增项目计划的落地，公司新能源汽车连接器产能将进一步增加，预计公司定增项目达产后公司通信连接器产能将达 6000 万套，新能源连接器将达 1200 万套，为长期发展提供充足动力。

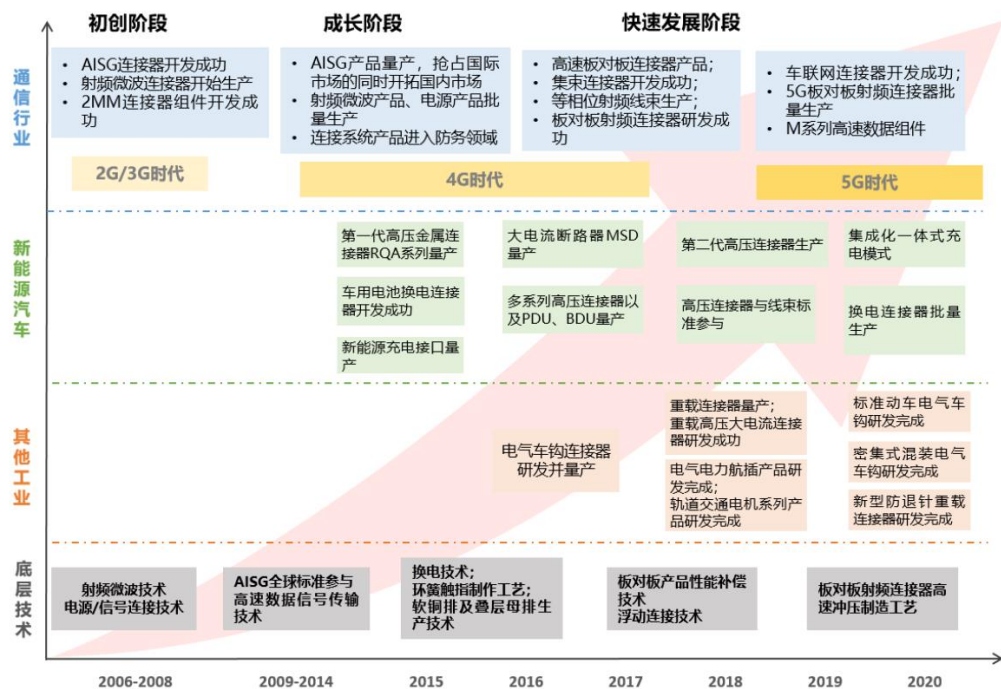
一、国内连接器领先企业，汽车三化勾勒全新成长曲线

（一）深耕连接器，新能源车市场打开成长空间

瑞可达成立于2006年1月，2014年新三板挂牌，2021年登陆科创板，是一家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。经过十余年对产品技术的持续钻研以及应用领域的不断探索，公司产品已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。

- 1) 初创阶段 (2009年之前)：**瑞可达以射频、低频连接器产品为基础开始进入通信系统领域，推出自主研发的AISG系列产品；2008年起推出光连接器产品，成为国内少数能够同时提供电、微波、光连接器产品的企业；
- 2) 成长阶段 (2009-2014年)：**开始不断拓展产品应用领域，2013年瑞可达成功开发适配新能源汽车的连接器及组件；2014年瑞可达的射频、低频连接器进入防务领域；2014年11月公司成功在全国股转系统挂牌；
- 3) 快速发展阶段 (2015年-至今)：**在通信领域，2015年瑞可达立项研发的“HS 高速高密矩形印制板连接器”项目被列入国家火炬计划，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年起瑞可达新能源汽车业务逐步实现产业化，目前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 1：瑞可达发展历程



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

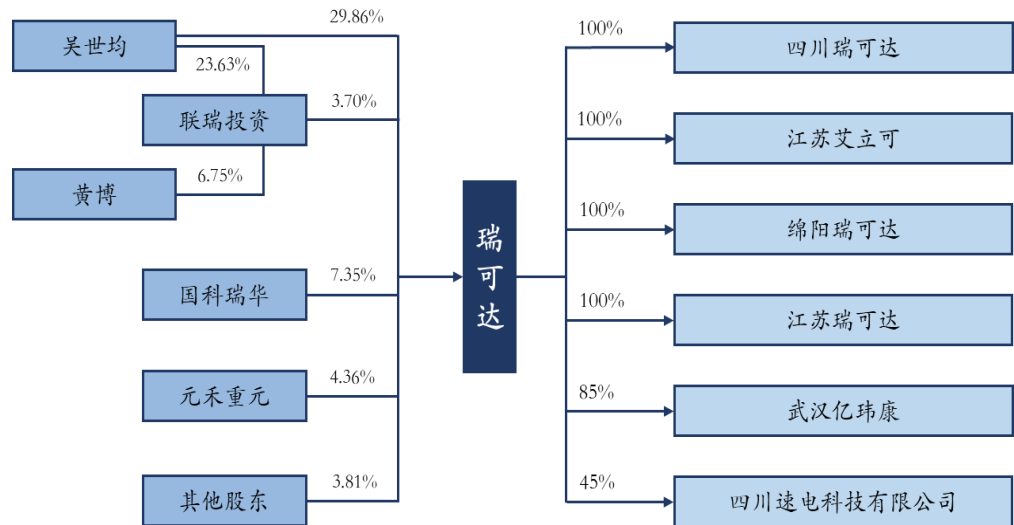
公司管理层和核心技术人员具有深厚产业背景。公司实控人为吴世均先生，直接持有公司总股本的29.86%，通过联瑞投资间接持有公司总股本的0.87%，总计持有公司30.73%的股份。公司董事长吴世均与董事马剑曾任职于四川华丰科技股份有限公司（原四川华丰企业集团），具有丰富的连接器相关技术研发以及生产管理的经验，管理团队专业背景深厚。

公司有四川瑞可达、江苏艾立可、绵阳瑞可达、江苏瑞可达四家全资子公司，另有持股85%

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

的控股子公司**武汉亿纬康**和持股 45%的**四川速电科技有限公司**。其中**四川瑞可达**主要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**主要为瑞可达提供高压线缆等中间产品，**武汉亿纬康**主要负责周边重点客户的销售网络建设和客户关系维护。

图 2: 瑞可达股权结构 (截至 2022 年 07 月 13 日)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

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**是电子系统设备之间电流或信号传输与交换的电子部件；**连接器组件**是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**是将电子器件集合组装成模块的产品，通常需要将连接器、印制电路板、保护密封装置、钣金结构件、继电器等组合装成模块。根据应用领域，公司的产品可分为新能源汽车连接系统、通信互联系统解决方案、工业系统解决方案、车辆通讯(车联网)连接系统、BUSBAR 铜排系统以及线缆组件及线束。**瑞可达**目前已成为国内少数同时具备光、电、微波连接器产品研发和生产能力的企业之一。

图 3: 公司产品品类丰富, 应用领域广



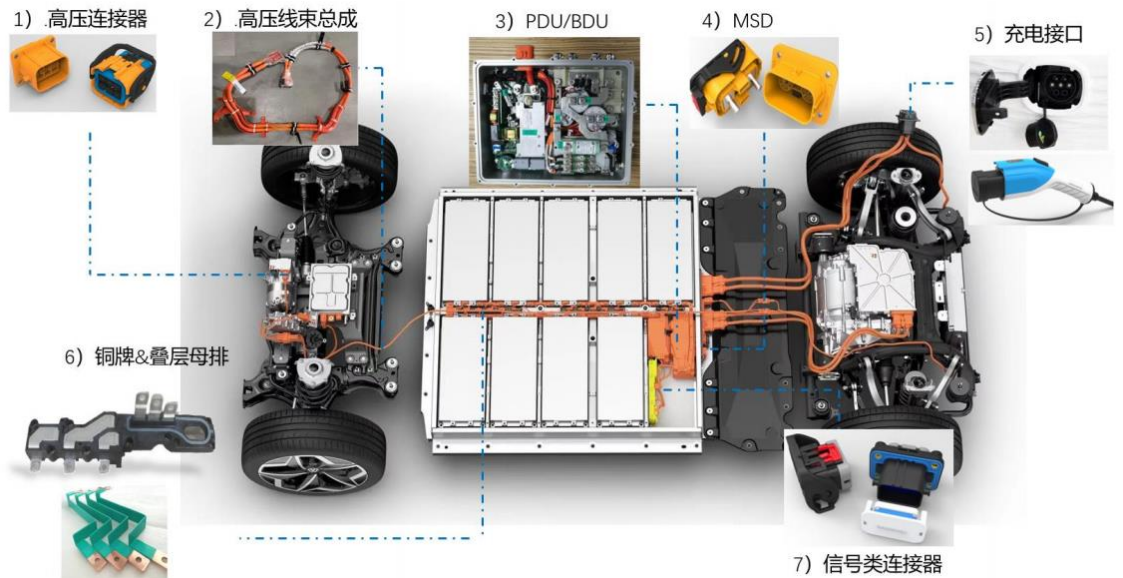
资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

公司的连接系统产品主要应用于新能源汽车领域, 通信领域以及轨道交通、电力设备等工

业领域。

1) 新能源汽车领域: 公司新能源汽车连接器产品主要包括高压连接器、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 4: 新能源汽车多个部分应用公司产品



资料来源: 招股说明书, 信达证券研发中心

2) 通信领域: 产品主要包括低频电连接器、光纤连接器、高速连接器、防务连接器, 和连接器组件 (低频组件、微波射频组件); 主要应用于通信连接系统中的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)。

图 5: 移动产品多个环节均应用公司产品



资料来源: 招股说明书, 信达证券研发中心

3) 工业等其他连接系统产品: 公司提供的工业等其他连接系统产品主要包括重载连接

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 8

器、车钩连接器、M系列连接器等，主要应用于城市轨道交通、电力设备、医疗等行业，其主要客户包括中国中车、国电南瑞、明阳智能、英维克、松芝股份等企业。

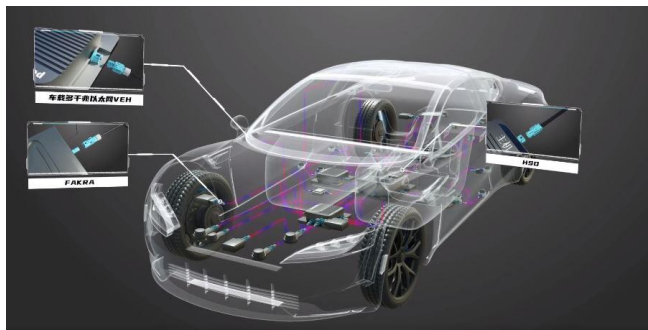
图 6：工业等其他连接系统产品

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	

资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

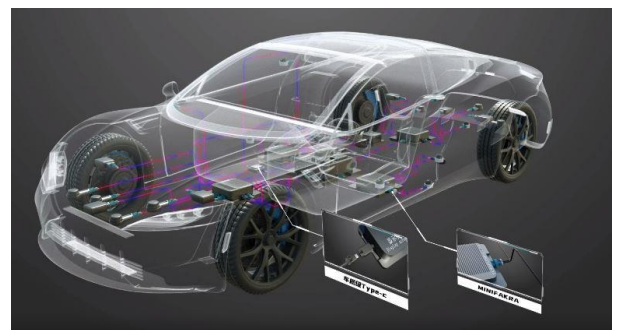
公司推出多款高速连接器产品，全面布局车载连接器赛道。2022年8月2日公司的官方公众号发布多款车载连接器新品，包括FAKRA、HSD、MINIFAKRA、以太网连接器等多款车载高速连接器产品，以及车规级TYPE-C连接器等新产品。公司的高速连接器产品主要应用于车载影音娱乐系统、智能感知系统、智能网联系统及天线系统，在新能源车智能化的趋势下，车载智能网联系统快速发展，对数据传输速率和数据传输量的要求更高，明显提振车载高速连接器的需求量。公司紧跟汽车三化趋势，发布多款优秀新品，一方面有助于增厚公司整体业绩，另一方面更加完善了公司产品布局，使公司在车载连接器领域拥有了高压、高速连接器的整体实力，增强了公司在车载连接器领域提供整体解决方案的能力，进一步提高了公司的核心竞争力。

图 7：公司发布多款车载连接器新品



资料来源：公司公众号，信达证券研发中心

图 8：公司发布多款车载连接器新品



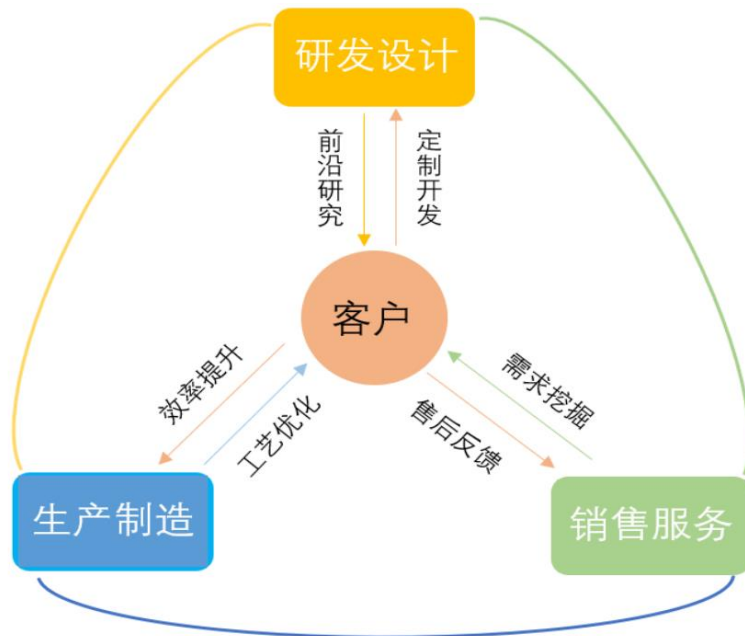
资料来源：公司公众号，信达证券研发中心

表 1: 部分公司新产品简介 (截至 2022 年 8 月 2 日)

新品介绍	
FAKRA 防水	满足 USCAR17&18 和 ISO20860-1&2 要求; 防水等级符合 IP68;
FAKRA 非防水	满足 USCAR17&18 和 ISO20860-1&2 要求; 工作频率可达 6GHz;
HSD	360 度全屏蔽; 适用于非密封盒密封应用环境;
车规级 TYPE-C	满足 LV214/USCAR 的要求; 最大传输速率达到 10Gbps;
车载多千兆以太网 VEH 防水	满足车规级以太网标准; 防水等级符合 IP68; 360 度全屏蔽;
车载多前兆以太网 VEH 非防水	满足车规级以太网标准; 符合 USCAR 规范的车载以太网界面; 360 度全屏蔽; 工作频率最高达到 20GHz;
MINIFAKRA 防水	满足 USCAR17&18、ISO20860-1&2 和整车厂要求; 360 度全屏蔽;
MINIFAKRA 非防水	满足 USCAR17&18、ISO20860-1&2 和整车厂要求; 工作频率最高达到 20GHz; 360 度全屏蔽;

资料来源: 公司公众号, 信达证券研发中心

经营模式以“研发设计+生产制造+销售服务”为主，推动公司主业稳步开展。该经营模式是公司根据行业特性、产业政策、客户需求、市场竞争、产品研发与生命周期及公司资源要素构成等因素综合确定，公司拥有的核心技术和研发能力，使得其在产品生产和销售中拥有更大的自主权，并且能更好满足客户需求。

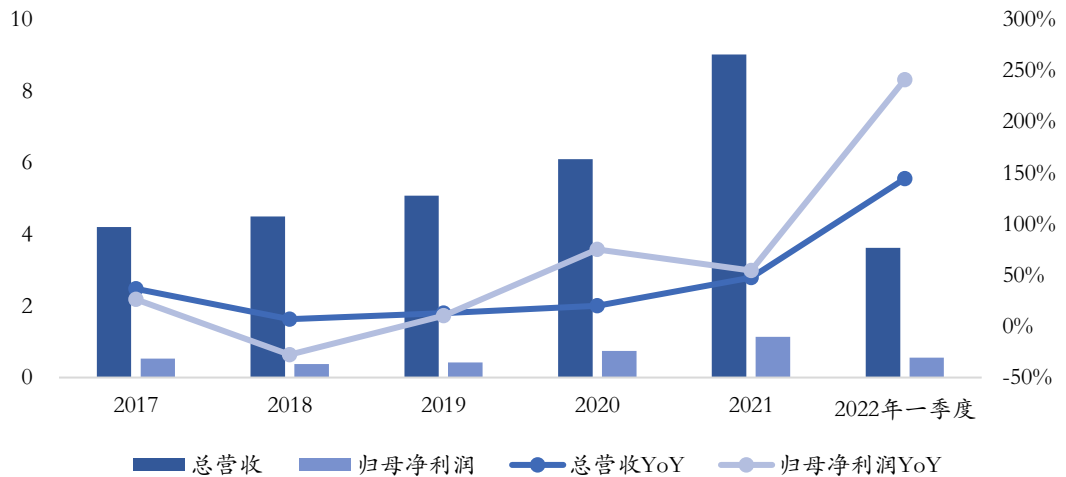
图 9: 公司“研发设计+生产制造+销售服务”经营模式


资料来源: 招股说明书, 信达证券研发中心

（二）业绩增长亮眼，费用管控优秀

公司近年来业绩实现快速增长，**2022Q1 业绩继续保持高增速**。2017-2021 年，公司总营收由 4.20 亿元增长至 9.02 亿元，年复合增速达 21.06%，实现了长期持续稳定增长，为盈利能力的提升奠定了良好的基础；归母净利润由 0.53 亿元增长至 1.14 亿元，年复合增速达 21.10%。2022 年一季度，公司业绩继续保持了高增长的态势，总营收实现 3.61 亿元，同比增长 144.34%，归母净利润实现 0.55 亿元，同比增长 241.11%。

图 10：公司业绩保持较高增速（亿元）

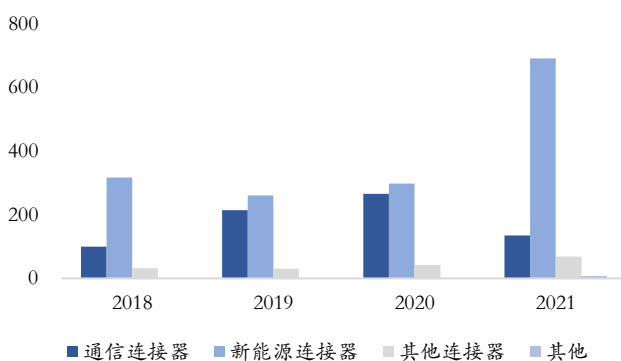


资料来源：wind，信达证券研发中心

公司产品以新能源和通信产品为主，收入占比达九成以上，其中新能源产品营收占比持续提升，**2021 年占比达 76.65%**。按下游行业划分，公司业务收入主要来源于新能源汽车、通信、工业收入和其他业务，目前新能源车与通信行业是公司的主要下游行业，新能源汽车行业收入占比持续提升，从 2018 年的 70.63% 提升至 2021 年的 76.65%，通信行业营收占比持续下降，从 2018 年的 22.20% 下降到 2021 年的 14.92%。

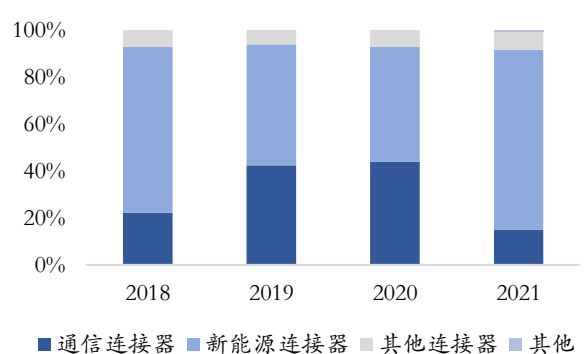
得益于汽车电动化和智能化趋势，据公司 2021 年年报数据，2021 年公司新能源车行业收入实现 6.91 亿元，同比增长 131.75%。在新能源汽车行业，公司积极推进高性能精密连接器产业化项目建设，持续提升市场占有率与影响力；在通信行业，公司不断巩固自身在传统通信设备制造领域的优势地位，在强化与现有通信设备制造客户的合作关系的同时，积极利用新产品、新技术，切入通信客户的供应商体系。

图 11：公司核心业务稳健增长（百万元）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 12：新能源连接器收入占比最高

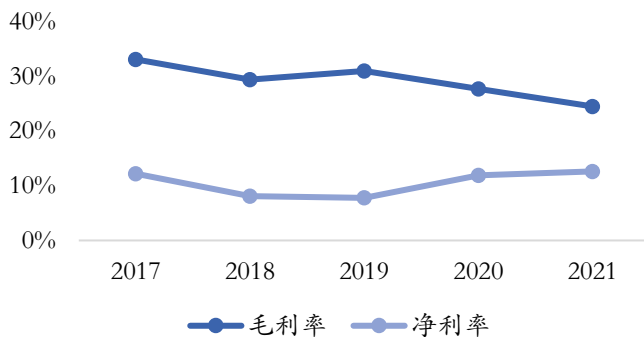


资料来源：wind，信达证券研发中心

公司毛利率稳中略降，净利率有所提升。2021年公司毛利率为24.49%，同比下降3.22个百分点，主要是受到产品结构、原材料价格、员工薪酬水平等发展状况及多重因素的影响。净利率呈上升趋势，2021年公司净利率实现12.62%，同比小幅上升0.74个百分点，一方面得益于随着疫情影响的减弱，公司销售规模增长较快，营业毛利额随之快速增长；另一方面，随着公司销售规模的提升，期间费用中固定成本摊薄的规模效益明显，使得期间费用率较上年同期有所降低。

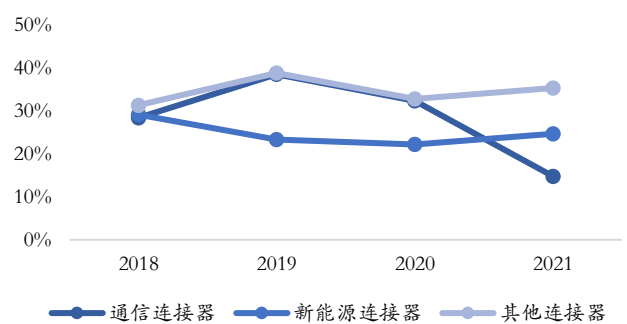
核心业务毛利率基本维持稳定。2021年公司新能源连接器业务毛利率为24.67%，同比提升2.46个百分点；通信连接器业务毛利率为14.81%，同比下滑17.57个百分点，主要因为受5G影响，产品大量大幅减少，设备开工不足所致。当前我国依旧处于电动汽车行业景气度上行阶段，高压高速连接器需求持续同步放量增长，连接器厂商议价能力仍处于较强阶段，我们认为公司未来汽车连接器产品毛利率将稳中有增；另外在通信连接器方面，2022年随着国内基站建设规模的维持，加之爱立信、三星和诺基亚等客户海外5G网络建设的逐步推进，公司通信连接器出货量有望维持增长。

图 13: 公司净利率略有提升



资料来源: wind, 信达证券研发中心

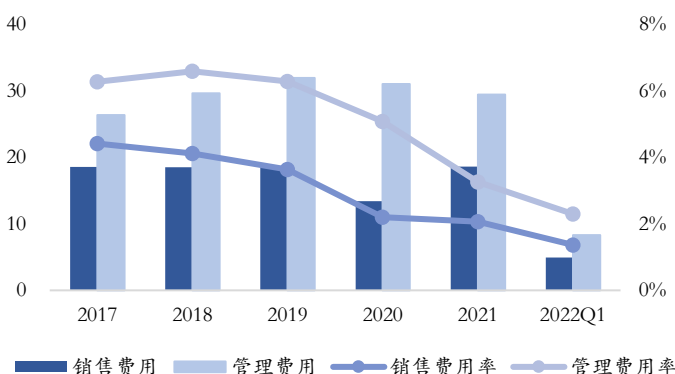
图 14: 核心业务毛利率基本维持稳定



资料来源: wind, 信达证券研发中心 (注: 2020 年分业务毛利率按照 2021 年年报披露数据进行修正, 与招股说明书略有差异)

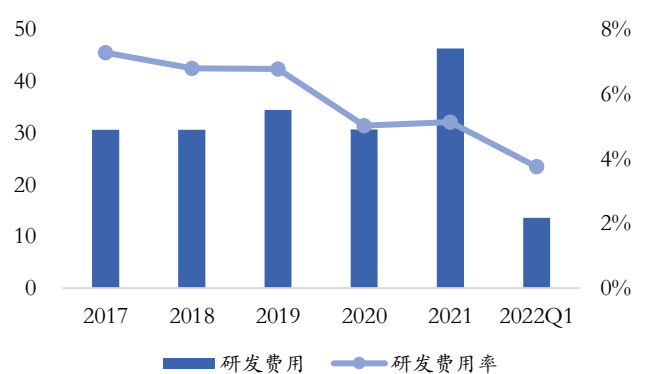
公司整体费用率平稳，坚持研发投入。近五年伴随着公司费控能力的提升，公司销售费用率和管理费用率均呈现下降趋势，2017 年销售费用率和管理费用率分别为 4.41%/6.27%，2021 年公司销售费用率和管理费用率下降到 2.06%/3.26%，整体下落幅度比较明显。2022 年 Q1 公司销售费用率为 1.37%，同比下降 1.13 个百分点，管理费用率为 2.30%，同比下降 1.25 个百分点，公司内部费控能力进一步提升。在研发费用方面，2021 年公司研发费用为 0.46 亿元，研发费用率为 5.13%，同比小幅增长 0.11 个百分点。公司坚持研发投入，有助于维持产品的市场竞争力，为公司长期成长奠定良好基础。

图 15: 公司整体费控能力较好 (百万元)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 16: 公司坚持研发投入 (百万元)



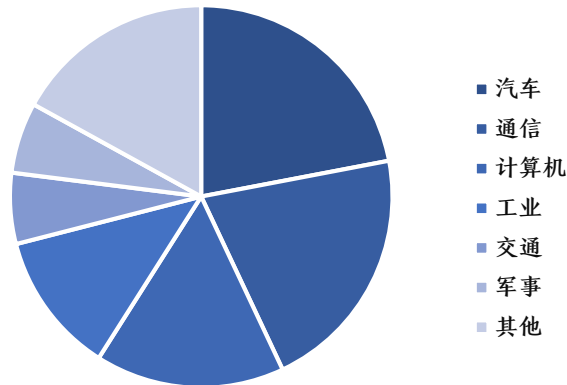
资料来源: wind, 信达证券研发中心

二、自动化&智能化催生高压&高速连接器蓝海市场

（一）连接器下游应用广泛，整体市场规模稳中有增

连接器下游应用广泛，通信和汽车是目前连接器的前两大应用领域。连接器是一种借助电信号或光信号和机械力量的作用使电路或光通道接通、断开或转换的功能元件。目前，连接器主要应用于汽车、通信和计算机等领域，其中在汽车领域，根据传输功能可以将汽车连接器分为电连接器和高速连接器，电连接器又包括了低压连接器和高压连接器两种连接器类型。

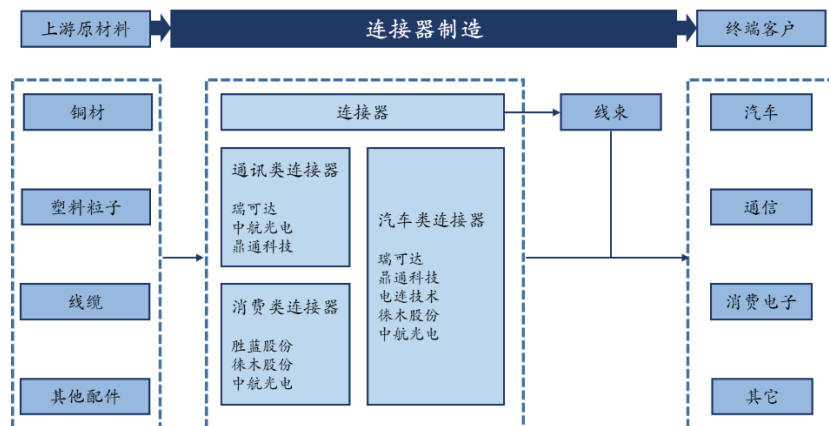
图 17：汽车和通信行业是目前连接器的主要应用领域



资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

连接器上游原材料供应充足，下游需求稳中有增。连接器行业上游市场为原材料市场，主要分为金属原材料和非金属原材料，包括铜材、塑料粒子、线缆等基础原材料和其他配件等，连接器行业上游行业目前处于充分竞争的状态，供应充足，对于稳定和降低连接器行业的制造成本有积极的作用。连接器下游应用广泛，凡需光电信号连接的地方都要使用光电连接器，连接器作为构成整机电路系统电气连接必需的基础元件之一，下游几乎涵盖了电子工业领域，包括航空、航天、军事装备、通讯、计算机、汽车、工业、家用电器等。智能手机、电脑的更新换代需求巩固连接器市场基本盘，新能源汽车、物联网、无人机等新兴产业有力提振连接器市场需求，总体来看连接器下游需求稳中有增。

图 18：连接器下游应用广泛



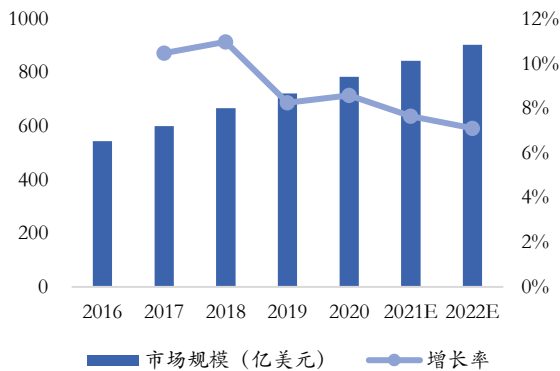
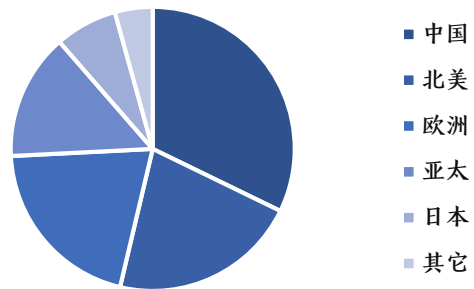
资料来源：信达证券研发中心

表 2: 汽车连接器分类及应用

分类	种类	具体应用
低压连接器	低于 14V 三电系统	传统油车 BMS、空调系统、车灯
高压连接器	60V-380V 电压传输, 提供 10A-300A 电流传输	新能源汽车的电池、PDU (高压配电盒)、OBC (车载充电机)、DC/DC、空调、PTC 加热、直/交流充电接口等
高速连接器	FAKRA 射频连接器、Mini-FAKRA 连接器、HSD 连接器和以太网连接器	信息娱乐系统、导航与驾驶辅助系统、摄像头、传感器、广播天线、GPS、蓝牙、WiFi、无钥匙进入、信息娱乐系统、导航与驾驶辅助系统等。

资料来源: 产业新希望, 智研咨询, 信达证券研发中心

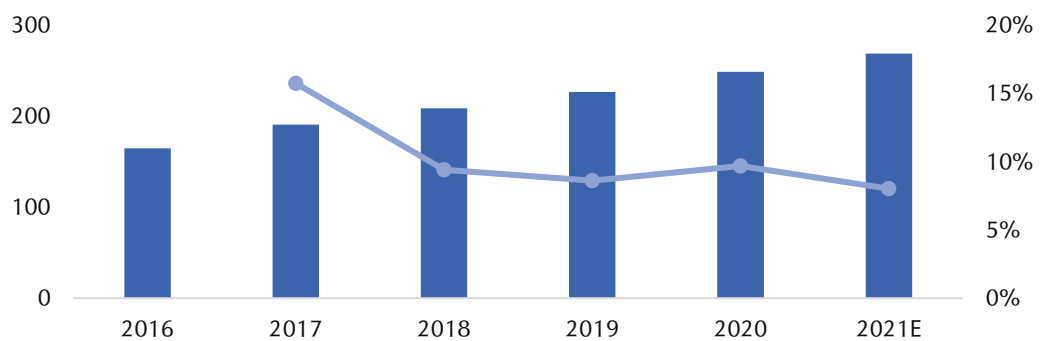
全球连接器行业处于稳步上升期, 我国成为全球最大连接器市场。随着下游产业的发展 and 连接器产业本身的进步, 连接器已经成为设备中能量、信息稳定流通的桥梁, 总体市场规模基本保持着稳定增长的态势。据中商情报网数据, 预计 2022 年全球连接器市场规模达 904 亿美元, 2016-2022 年复合增速为 8.83%。目前全球连接器市场主要分布在中国、欧洲、北美、日本和亚太其他国家等五大区域, 近些年来, 由于受到全球经济波动的影响, 北美、欧洲和日本连接器市场增长缓慢, 而以中国及亚太地区为代表的新兴市场呈现强劲增长, 成为推动全球连接器市场增长的主要动力。世界制造业正在向中国转移, 全球连接器生产重心也逐步向中国转移, 2020 年我国已成为全球规模最大的连接器市场, 占全球市场 32.2%。

图 19: 全球连接器市场规模近五年稳步增长 (亿美元)

图 20: 2020 年我国成为全球主要的连接器市场


资料来源: 中商情报网, 信达证券研发中心

资料来源: 华经产业研究院, Bishop&Associate, 信达证券研发中心

国内连接器市场规模稳步增长, 新能源汽车与物联网等场景成为连接器市场增长的重要动能。据中商产业研究院数据, 2016 年我国连接器市场规模为 165 亿美元, 2021 年预计增长至 269 亿美元, 年复合增速为 10.27%, 整体维持较高增速。未来新能源汽车与物联网等场景成为连接器市场增长的重要动能, 其中汽车的电动化与智能化趋势有望显著提升高压连接器和高速连接器的下游需求, 有力提振国内连接器市场增长。

图 21: 国内连接器市场规模稳步增长 (亿美元)


资料来源: 中商产业研究院, 信达证券研发中心

中国连接器制造贸易顺差逐年扩大，国内企业竞争力逐年增大。据海关数据显示，2020年，中国连接器制造进出口总额为47.39亿美元，其中出口额为35.92亿美元，同比增长14.78%；进口额为11.47亿美元，同比下降13.89%，实现贸易顺差24.45亿美元。2017年到2020年，中国连接器制造业贸易顺差额持续扩大，主要是因为电子制造业不断向中国转移，国内大型连接器的生产企业引进了高精尖研发、生产设备，组建了高水平的研发团队，缩小了与国际领先企业的技术差距，竞争实力大幅加强。

表3：中国连接器行业贸易顺差逐年扩大（万美元）

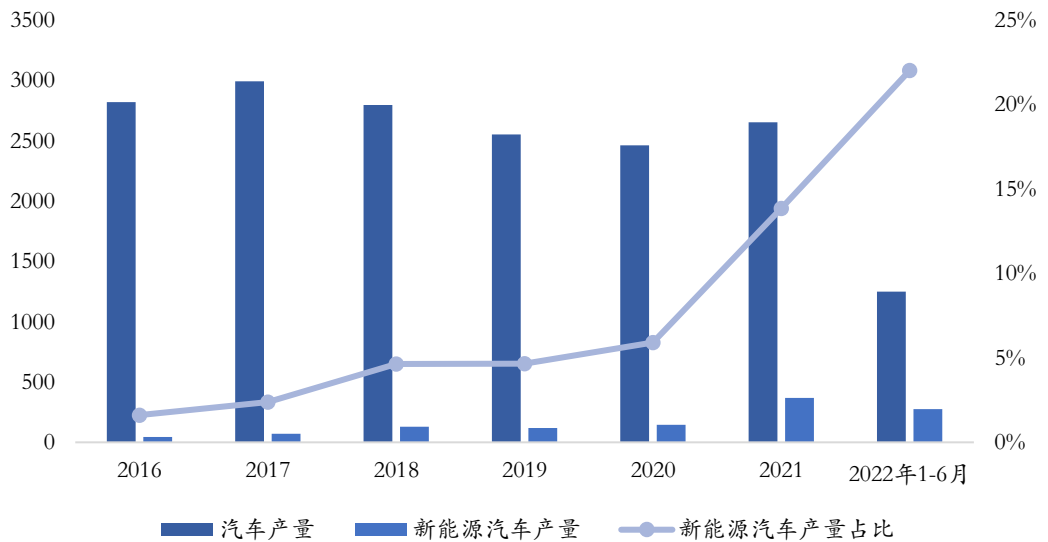
序号	2017	2018	2019	2020
进口额	153082.12	153341.33	133185.96	114684.35
出口额	275444.89	295414.03	312950.75	359193.28
进出口总额	428527.01	448755.36	446136.71	473877.62
贸易顺差额	122362.77	142072.69	179764.79	244508.92

资料来源：前瞻产业研究院，海关总署，信达证券研发中心

（二）新能源&智能网联汽车快速发展，高压&高速连接器成长可期

我国新能源汽车产量增长可观，将迎来快速发展期。据国家统计局数据，2016-2021年之间，我国新能源汽车产量由45.5万辆增长至367.7万辆，年复合增速达51.88%，其中2021年产量同比增长152.54%，增长势头强劲。同时，我国新能源汽车产量占汽车总产量的比例也在快速提升，2022年1-6月我国新能源车产量达274.8万辆，占2022年1-6月国内汽车总产量的22.02%，新能源汽车成为汽车主流的趋势已基本明朗，新能源汽车行业有望迎来加速成长。

图 22：新能源汽车产量占比快速增长（万辆）

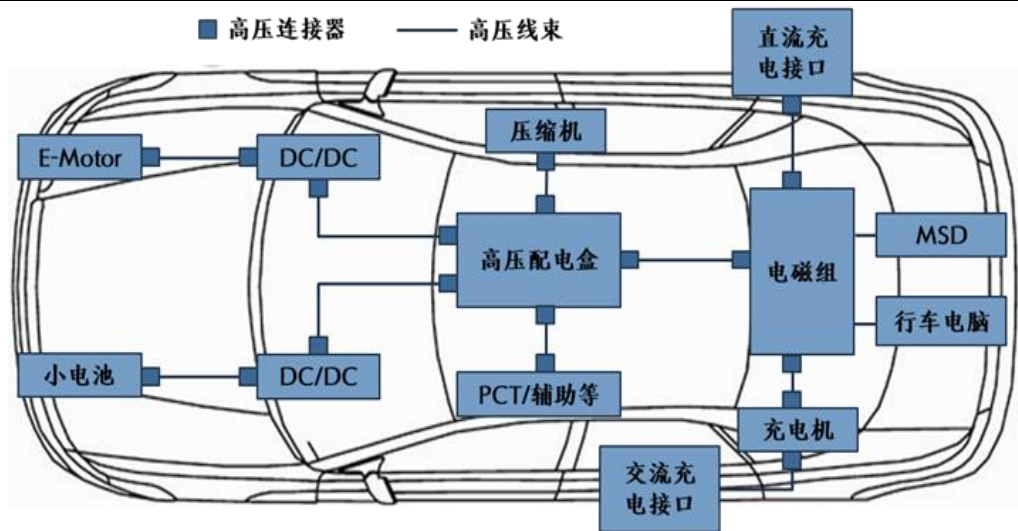


资料来源：wind，国家统计局，信达证券研发中心

新能源汽车为连接器市场带来新增长空间，高压和高速连接器有望充分受益。传统燃油车的连接器包括低压连接器和高速连接器两类，以电动和混动汽车为代表的新能源汽车的连接器包括低压连接器、高压连接器和高速连接器三类。

在汽车电动化的趋势下，不同于传统燃油车 14V 以下的工作电压，三电系统要求更大功率的高压系统支持，如 60V-380V 多的电压等级、10A-300A 多的电流等级传输，催生了高压连接器的新需求，高压连接器属于新能源电动车的完全新增量；

在汽车智能化的趋势下，随着车联网和智能驾驶的的发展，需要更多更快的数据流量支持，如车内外摄像头、各式雷达、车联网等应用，有力提振了高速连接器的需求。

图 23：汽车高压连接器应用场景


资料来源：线束世界，信达证券研发中心

我们预计到 2025 年，我国高压连接器市场规模有望达 315 亿元，高速连接器市场规模有望达 150 亿元。

高压连接器市场规模测算：根据中汽协数据，我们假设今年全年新能源汽车渗透率达 18.18%，则全年新能源汽车产量有望达 500 万辆，根据中国汽车技术研究中心、社会科学文献出版社等联合发布《新能源汽车蓝皮书：中国新能源汽车产业发展报告》，预计到 2025 年，我国汽车产量将达 3000 万辆，我们假设新能源汽车渗透率达 35%，则 2025 年新能源汽车产量有望达 1050 万辆，我们按照高压连接器 3000 元/辆单车价值量去计算，得出我国高压连接器市场规模有望从 2022 年的 150 亿元增长到 2025 年的 315 亿元，复合增速为 28.06%。

高速连接器市场规模测算：我们根据《智能网联汽车技术路线图 2.0》数据，假设到 2025 年，智能网联汽车渗透率达 50%，得到 2025 年智能网联汽车将达到 1500 万辆，由于目前高速连接器尚处于初步发展阶段，我们假设高速连接器单车价值量为 800 元/辆，到 2025 年提升到 1000 元/辆，算出我国高速连接器市场规模有望从 2022 年的 39.6 亿元增长到 2025 年的 150 亿元，复合增速为 55.88%。

表 4：我国高压和高速连接器市场规模测算

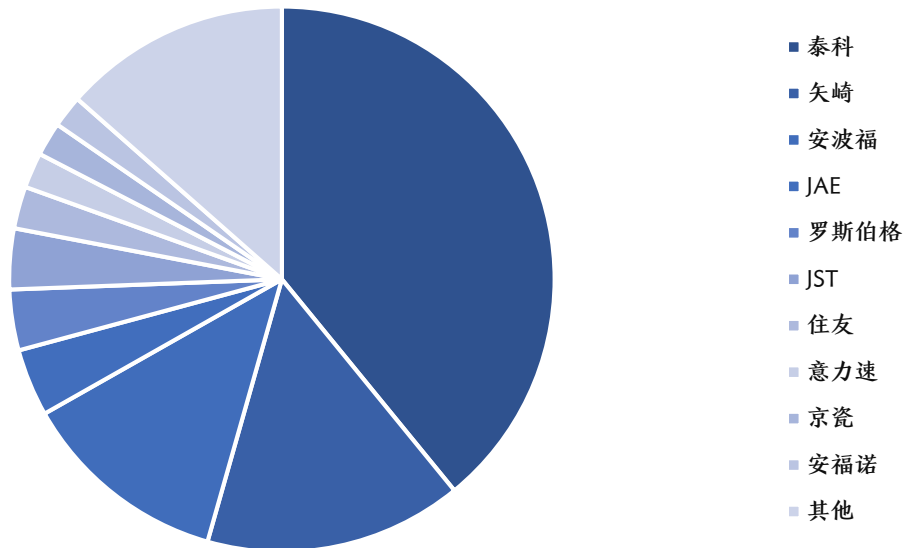
	2022E	2025E
汽车产量 (万辆)	2750	3000
新能源汽车渗透率	18.18%	35.00%
新能源汽车产量 (万辆)	500	1050
高压汽车连接器价值量 (万元/辆)	0.3	0.3
高压连接器市场规模 (亿元)	150	315
智能网联汽车渗透率	18%	50%
智能网联汽车产量 (万辆)	495	1500
高速汽车连接器价值量 (万元/辆)	0.08	0.1
高速连接器市场规模 (亿元)	39.60	150

资料来源：信达证券研发中心预测

（三）新能源汽车&通信为国内连接器企业打开成长契机

从竞争格局来看，在 2019 年全球前十汽车连接器厂商前十中，仍以美国、日本企业为主。泰科、矢崎、安波福总市占率超 60%。我国国内汽车连接器行业起步较晚，发展起点较低，但新能源和智能网联汽车的发展为国内企业提供了广阔的蓝海市场，未来发展空间可期。

图 24：2019 年全球汽车连接器市场格局



资料来源：观研报告网，信达证券研发中心

世界主要连接器生产商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。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，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。

在规模效益凸显的计算机等消费电子领域，国际连接器制造企业独大的格局已经发生改变，国内连接器厂商凭借产业集群效益、市场优势，通过标准化产品的规模化生产形成了良好的成本管控，从而在消费电子领域占据了较高的市场份额。但是，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。

表 5：各业务领域中连接器厂商分布

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、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

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

在移动通信基站、汽车连接器领域，行业内主要企业包括泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子、罗森伯格、雷迪埃、灏讯等国外企业以及中航光电、得润电子、航天电器、永贵电器、徠木股份等国内企业。相比国外知名企业，我国连接器生产商在技术、规模以及产业链上无明显优势，但国内制造商凭借反应灵活、贴近客户等优势正逐步扩大连接器市场的占有份额，近年来，我国通信和汽车领域的连接器制造企业无论从技术还是规模方面均取得了快速发展。

相比国外的知名连接器企业，国内连接器生产厂商发展起点相对较低，技术储备不足，但随着我国制造业的发展，尤其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。同时在国家产业政策、下游客户需求的双重驱动下，我国连接器行业中的部分领先企业通过加强自身的研究设计能力，积极与下游企业合作，有针对性的开发各类市场迭代所需的新型连接器产品，并充分利用专利等知识产权保护自身利益，加快企业发展速度。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。

表 6: 海外主要竞争企业情况 (2021 财年)

	服务行业及产品种类	销售规模		可比业务 毛利率	市场地位/占有率情况	研发投入 及占比	专利 数量
		总体	可比业务				
泰科 (TE)	涵盖运输、工业和通信等领域的连接器、组件等	149 亿美元	汽车领域: 63.79 亿美元; 通信领域: 21.05 亿美元	33%	全球最大的连接器生产厂家，企业设计和制造的产品约 50 万种，客户遍及全球 140 个国家/地区，全球工业技术领先者	6.77 亿美元/4.54%	全球 专利 超过 15,00 0 件
安费诺 (Amphenol)	涵盖汽车、通信、航空、工业等领域的连接器、电缆和连接产品	109 亿美元	汽车领域: 21.45 亿美元; 移动网络 领域: 5.62 亿 美元	31%	全球第二大连接器制造商，最大的高科技连接器、天线解决方案供应商之一，安费诺在美洲、欧洲、亚洲、澳大利亚和非洲均设有工厂进行产品的设计、制造和组装	3.18 亿美元/2.92%	-
莫仕 (Molex)	涵盖 5G 通信、汽车、工业、消费电子、物联网、航空领域等电子、电气和光纤互连解决方案、开关和应用工具	-	-	-	全球第三大连接器制造商，居于业内最高研发投入水平之列，以开发世界上最小型的连接器而知名，2013 年莫仕被科氏工业集团 (Koch Industries Inc.) 收购	每年将净利润的约 5% 投资在研发中	-
矢崎 (Yazaki)	主要生产汽车领域的高压连接器、连接组件、各种仪表、仪器以及电子元件等	16090 亿日元	-	-	全球十大连接器厂商之一，汽车用组件的产品占世界市场 30%，居全球同行业之首，在全球 45 个国家和地区设有 142 家分支机构	-	-
航空电子 (JAE)	专注于移动终端、汽车、工业等领域连接器、接入技术及航机事业	2097 亿日元	连接器: 1,857 亿日元, 其中汽车领域: 639 亿日元	14%	全球十大连接器厂商之一	111.46 亿日元 /5.31%	-

罗森伯格 (Rosenberger)	包括天线、无源器件、射频同轴连接器产品等通信系统, 高压连接器、组件等汽车电子领域产品、测试与测量产品、医疗与工业等产品	-	-	-	全球领先的高速互联解决提供商之一, 提供移动通信网络, 数据中心, 测试和测量应用, 汽车电子以及高压连接系统, 医疗电子和航空航天工程提供高频、高压和光纤技术的解决方案, 全球大约有 11,800 名员工	-	每年约有 100 项专利申请
雷迪埃 (Radiall)	光纤、射频以及多插针连接器互联元器件	3.05 亿欧元	-	-	专注于设计高可靠性的互连元器件, 产品有 12 个大类, 覆盖 7 个行业, 在 3 大洲和 13 个国家和地区设有专业知识和制造基地, 拥有 3,300 名员工	0.21 亿欧元/7%	有效专利 300 件
瀚讯 (HUBER+SUHNER)	为通信、交通和工业领域提供射频、光纤和低频产品	8.63 亿瑞士法郎	移动网络领域: 3.41 亿瑞士法郎; 交通领域: 2.46 亿瑞士法郎	38.20%	通信、交通和工业领域的射频、光纤和高低压产品较为突出, 瀚讯能够就近服务于 80 多个国家的客户, 全球拥有 4,410 名员工	0.56 亿瑞士法郎/6.48%	-

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 7: 国内主要竞争企业情况 (2021 年)

	服务行业及 产品种类	销售规模		可比业务毛 利率	市场地位/占有率情况	研发投入 及占比	专利数量
		总体	可比业务				
中航光电 (002179)	专业从事中高端光、电、流体连接技术与设备的研发与开发	128.67 亿元	电连接器及集成组件: 95.55 亿元	40.99%	高速、印制板表贴等一系列技术成果取得新突破, 比肩国际领先水平; 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; 成功突破万米深水环境下密封连接技术, 填补国内空白; 与多家高校及研究所开展技术合作交流, 成立“院士工作站”, 有力推动产学研用结合; 多项成果或参与研制的项目获国家、省和上级单位科学技术奖项, 多项国际标准、国家军用标准和团体标准通过立项或成功立项	13.06 亿元/10.15%	累计授权各类专利 3,900 余项
得润电子 (002055)	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。	75.87 亿元	汽车领域: 43.83 亿元	9.03%	公司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地位, 为适应 5G 发展及连接器行业发展等新形势新需求, 公司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	3.93 亿元/5.18%	-

航天电器 (002025)	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	50.38 亿元	连接器产品: 33.25 亿元	34.62%	在连接器、继电器等中高端机电组件领域掌握大量核心关键技术, 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	5.04 亿元 /10.00%	截至 2021 年末拥有专利授权 1,548 件
永贵电器 (300351)	以连接器技术为同心, 形成了轨道交通与工业、车载与能源信息、军工与航空航天三大产业板块集群	11.49 亿元	车载与能源信息: 4.12 亿元	20.45%	永贵电器从轨道交通连接器起航, 在国内轨道交通连接器细分领域占据龙头地位, 2012 年上市以来, 永贵电器积极拓展业务版图, 新能源汽车连接器及组件等产品广泛应用于各类新能源汽车, 在该细分领域占据国内市场及技术领先地位	0.95 亿元 /8.26%	截至 2021 年末拥有专利授权 538 项
徕木股份 (603633)	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	6.86 亿元	汽车领域: 4.55 亿元	27.48%	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	0.41 亿元 /6.02%	截至 2021 年末形成专利技术百余项
瑞可达 (688800)	专业从事移动通信、新能源领域的连接器、组件和模块的研发、制造和销售	9.02 亿元	新能源汽车领域: 6.91 亿元; 移动通信领域: 1.35 亿元	25.35%; 15.39%	目前已在移动通信、新能源汽车等领域拥有多项核心技术, 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、专业连接器生产商认证, 并与之形成了长期稳定的合作关系	0.46 亿元 /5.13%	拥有国内外专利 172 项

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

三、研发实力强劲，拥有众多优质客户，充分受益于行业β

（一）拥有多项核心自研技术，技术优势显著

公司深耕连接器行业，持续沉淀企业核心竞争能力。经过多年布局，公司已具备从前沿研究、协同开发、工艺设计、自动制造到性能检测的整体解决能力，核心竞争力逐步凸显。**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、MSD、PDU 等组件及模块系统，打造丰富的产品矩阵，成为了新能源汽车连接器行业的优质供应商之一；**在无线通信基站系统应用上**，公司研究开发了适用于 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，在 5G 网络建设中赢得了先机；**在工业领域**，公司开发的多通道车钩连接器、重载连接器应用于轨道交通和智能机器人等行业，对于同类型产品的国产化实现了重大突破。

图 25：五大优势形成整体解决方案



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

高压高速连接器具备较高的行业壁垒，主要体现有工艺壁垒和市场客户壁垒两部分。

在工艺壁垒方面：高压连接器主要需要解决载流能力和散热能力两个问题，要求产品满足一致性，可满足耐高压、耐高温、阻抗、抗氧化、导电特性、设计适配度等技术规格；高压连接器价值量与屏蔽功能、高压辅助等附加功能叠加相关；高速连接器主要需要解决信号衰减、失真和质量稳定性的问题，其要求满足插拔力和电机性能两部分，连接器的信号失真与接触电阻的压力、面、点、材质、尺寸的管控有关联，若高速信号在金属材质传输中产生激素效应和电学效应，异常数据问题会导致控制终端会有异常。

在市场客户壁垒方面：在汽车产业链中，整车厂对产品安全性、稳定性和可靠性要求高，对上游供应商准入资格审核严苛，供应商进入供应商体系的时间比较长；同时，汽车零部件供应商需要具备较优的综合能力，包括产品研发能力、过程管控能力、供货保障能力、产品试验检测能力、零部件生产保障能力和售后服务能力等。

图 26：两大核心壁垒形成竞争优势


资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

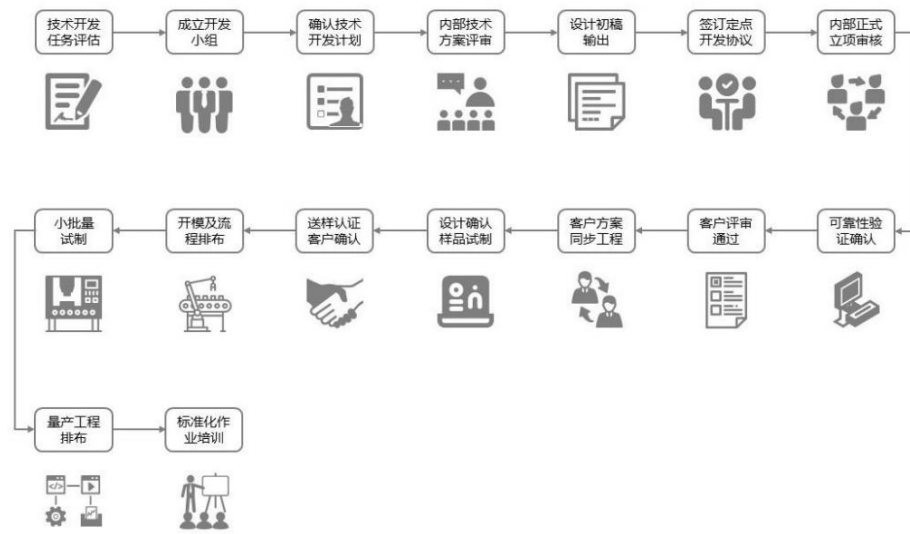
公司技术优势较强，具备多项核心自研技术。公司拥有板对板射频连接器技术、高压大电流连接器技术、换电连接器技术、高密度混装连接器技术等多项核心自研技术，其中高压大电流连接器技术满足了电动汽车在高压电流场景下的实际需求，提升了公司产品在新能源车领域的竞争实力，换电连接器技术能够满足电动汽车换电场景的需求，打开公司在换电市场的增长空间。公司深耕连接器市场，积极进行研发投入，取得了多项连接器领域的核心技术，有助于增强公司的技术实力，巩固公司的技术领先优势。

表 8：瑞可达自研多项核心技术

核心技术名称	应用情况
1 板对板射频连接器技术	5G 板对板射频盲插连接器、RSMP 板对板射频同轴连接器
2 高压大电流连接器技术	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
3 换电连接器技术	换电连接器组件
4 高密度混装连接器技术	重载连接器、车钩连接器
5 板对板高速连接器技术	板对板高速连接器

资料来源：定增说明书，信达证券研发中心

前沿研究与客户驱动的多层次研发创新模式，精准定位客户需求。 **市场前沿研究方面**，公司依托省、市级企业技术中心，省、市级工程技术研究中心建设了研发平台，并设有产品策略委员会，始终围绕既有的核心技术、工艺及设备，融合自身多年生产管理经验和 FEMA（失效模式与效应分析）测试体系数据积累，前瞻性地把控行业技术的发展趋势，针对产品工业设计、生产工艺、产品性能、技术革新以及机械自动化等开展先导性的开发研究。截至 2021 年 12 月 31 日，公司及子公司累计获得专利 171 项，其中发明专利 14 项，国外专利 2 项，参与国家标准修订 2 项，行业标准修订 3 项，团体标准制定 5 项；**客户协同开发方面**，公司从事的连接器产品设计是整体设备设计不可缺少的组成部分，从原材料的选材到特定产品的性能、指标，均需根据下游客户需求进行开发与设计，客户提供最终产品的技术顶层指标及功能需求，公司拆分细化为产品技术参数并且进行样品制造。公司研发项目正式立项后，由销售、技术、质量、采购、工艺生产、成本管理等部门组成的项目管理小组，就研发的具体细节协同合作。

图 27：客户驱动研发具体流程


资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

（二）加码新能源赛道，产能持续扩张

2022 年定增募资扩建产能，加码新能源赛道。随着全球新能源汽车行业步入全面高速发展阶段，公司 2022 年拟通过定增再次募资 7.00 亿元。其中 3.95 亿元投入新能源汽车关键零部件项目，项目达产后将在公司现有产能基础上新增 1200 万套新能源汽车连接系统产品的产能，该项目的建设实施将加大国内新能源汽车连接系统的有效供给，特别是将大幅增加适用于高压大电流、换电、汽车电子、储能等新场景的新型连接器产品供应量，有助于紧抓我国新能源汽车趋势，在高压高速汽车连接器市场规模快速扩张的背景下抢占先机，提升公司的综合竞争实力和市场地位。另外 0.95 亿元投入研发中心项目，加大产品更力度，增强企业研发竞争力，促进企业在前沿技术领域的发展。

表 9: 2022 年拟定增扩建产能 (单位: 万元)

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金额
1	新能源汽车关键零部件项目	44,659.10	39,500.00
2	研发中心项目	9,524.16	9,500.00
3	补充流动资金项目	19,300.00	19,300.00
	合计	73,483.26	68,300.00

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

产能连续爬坡，助力公司加速成长。据公司招股书，截至 2020 年底，公司通信连接器产能为 4100 万套，新能源连接器产能为 700 万套；公司 IPO 募资拟新增连接器产能 1900 万套，新能源汽车产能 160 万套。另外，伴随着 2022 年公司拟定增项目计划的落地，公司新能源汽车连接器产能将进一步增加，预计公司定增项目达产后公司通信连接器产能将达 6000 万套，新能源连接器将达 1200 万套。公司连接器产能快速爬坡，有助于积极抢占新兴市场，助力公司加速成长。

表 10: IPO 募资扩产情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金额
1	高性能精密连接器产业化项目	33,107.31	33,107.31
2	补充流动资金	15,000.00	15,000.00
	合计	48,107.31	48,107.31

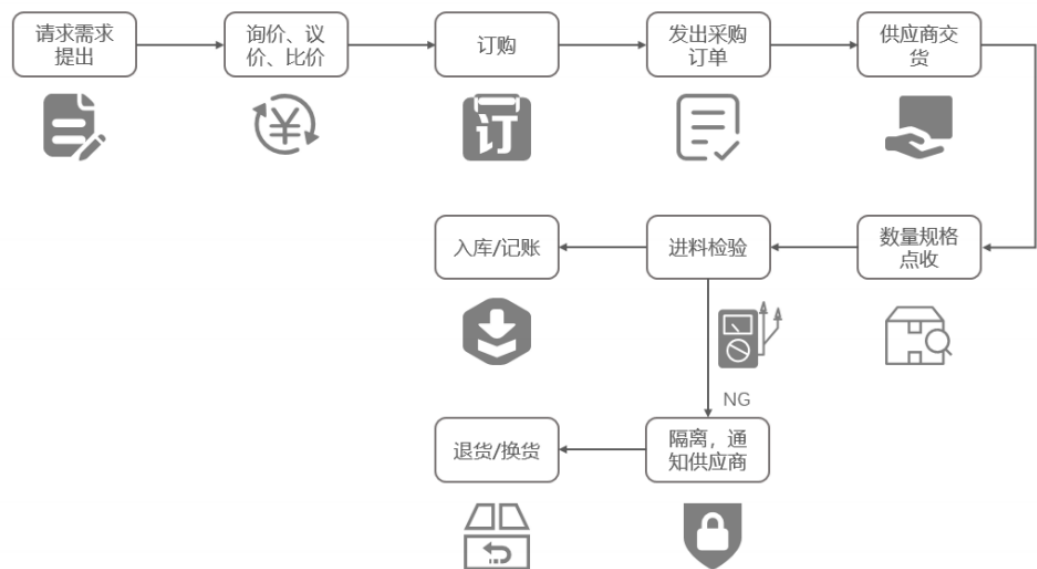
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

（三）具备成本控制能力，市场竞争力强劲

公司凭借较强的工艺控制与成本控制能力、贴近客户以及反应迅速灵活等优势，快速形成规模优势，制造成本、产品品质具有较强市场竞争力。

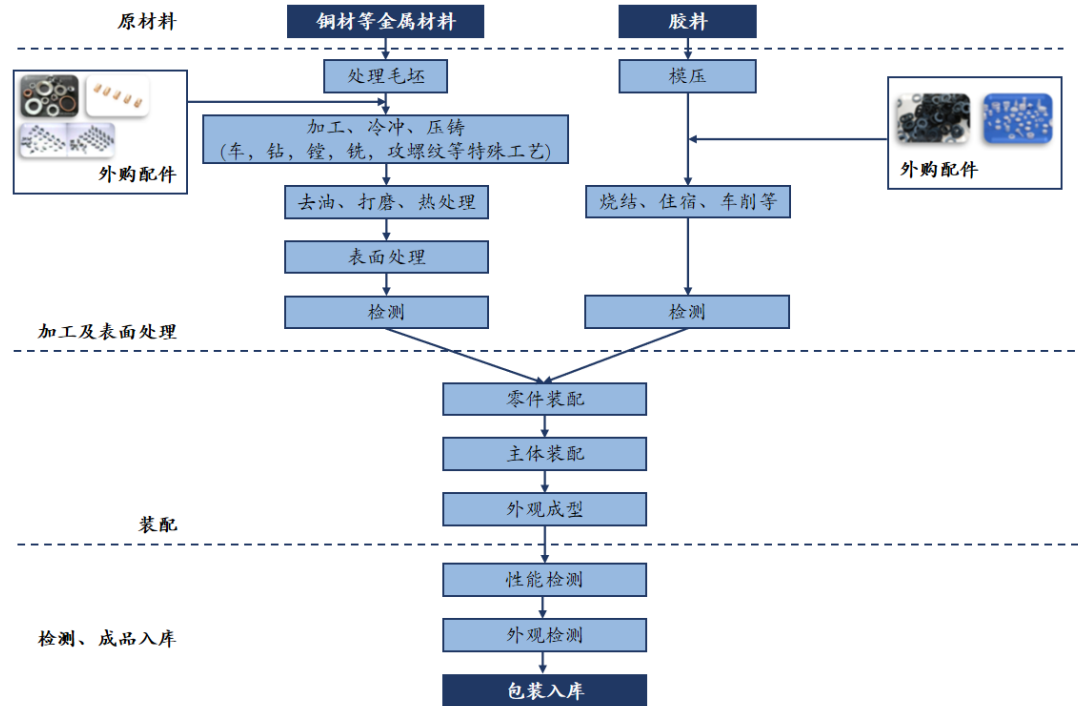
1) 以生产、研发需求为基础开展采购活动，集中采购形成成本优势。公司对外采购的产品或服务主要包括材料和外协加工，其地处长三角地区，该区域产业集群效应明显，材料和外协加工服务等供应商众多，供应充足。公司物料主要采用直接采购方式获得，材料采购具有“多批次、小批量、定制化”的特点，在获得产品订单后，通过产品生命周期管理 PLM 系统完成产品设计开发，然后导入 ERP 系统，借助 ERP 系统生成生产计划、物料需求计划和采购计划。外协加工主要根据生产计划、交付安排、产品质量要求、客户要求、供应商能力等条件筛选。该采购模式能够在保障合理的安全库存水平前提下进行原材料采购，能够在保证原材料质量的同时降低采购成本。

图 28：公司采购流程

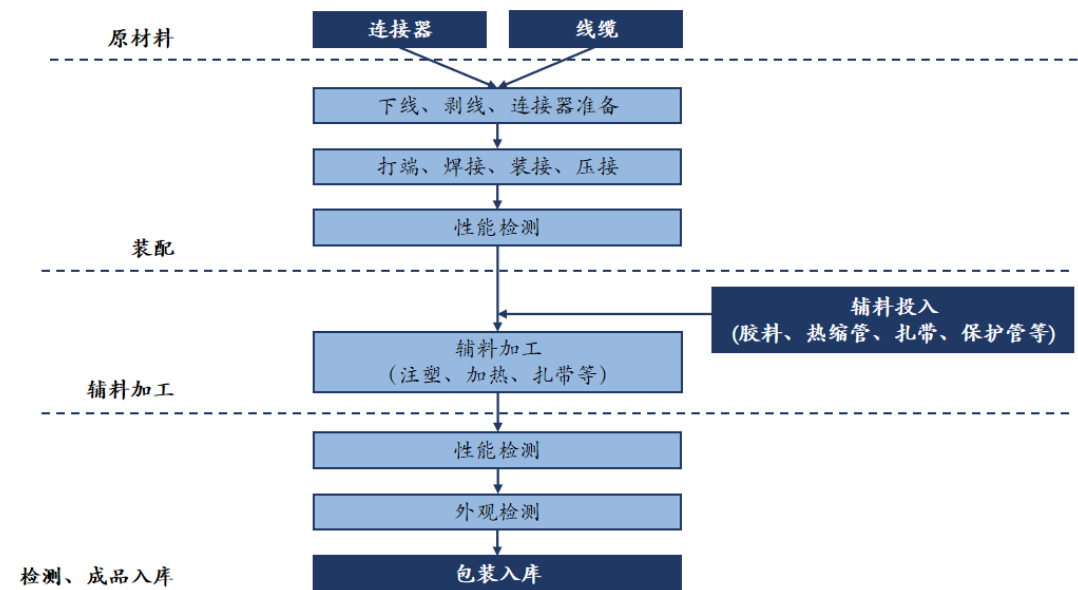


资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

2) 标准化生产工艺形成公司成本优势。公司充分挖掘人工和设备的生产节拍，将复杂工序拆分成“人工+机器”的简单化、流程化制造；公司力求实现单一产线的多型号产品组装，并且持续进行产线切换速度的提升，在生产制造流程的每个细节做到柔性化和高效化。依靠该工艺创新提升产品一致性以及质量可靠性，形成标准化产品的规模化生产，从而降低生产成本。

图 29: 连接器生产工艺流程


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 30: 连接器组件工艺流程


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

3) 结构扁平化降低管理成本, 形成成本优势。公司不断加强数字化建设力度, 通过 ERP 等工业软件工具打通上下游, 向集采购、审批、物流、结算于一体的集成系统方向发展, 能够更好的覆盖市场长尾需求, 扩大下游客户群体; 优秀的快速响应能力造就客户资源优势。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。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，形成成本优势。

(四) 拥有稳定供应商，持续获得优质客户认证

客户、供应商结构稳定，抗风险能力强。公司客户较为分散，前五大客户占比 40.17%，公司持续拓客，尤其在新能源端和通信端不断拓展，使得公司客户集中度较低，来自头部客户的收入或跟随公司规模同步成长，客户集中度在未来将保持相对平衡。公司供应商分散程度较高，前五大供应商占比 15.23%，对供应商依赖程度较低，合理的供应链集中度有助于分散风险，免受上下游企业业绩波动影响，业务发展更具持久力。

表 11：2021 年公司前五大供应商、客户情况

客户名称	销售额 (万元)	占年度销售总额比例 (%)	供应商名称	销售额 (万元)	占年度采购总额比例 (%)
客户一	9,977.06	11.06	供应商一	3,597.60	4.51
客户二	9,812.32	10.88	供应商二	3,085.86	3.86
客户三	7,908.53	8.77	供应商三	2,080.06	2.60
客户四	4,452.17	4.94	供应商四	1,892.23	2.37
客户五	4,069.45	4.52	供应商五	1,510.94	1.89
合计	36,219.53	40.17	合计	12,166.69	15.23

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

持续获得知名客户的认证，下游客户群体优质。公司客户覆盖汽车、通信和工业等多个行业，及多个海内外知名企业。在新能源汽车行业，公司在给车企直接供货的同时也为宁德时代等动力电池厂商供货，在车企客户中，公司覆盖了 T 客户/蔚来等造车新势力客户、比亚迪/上汽等国产车企以及日产/福特等海外车企，并与新能源汽车客户形成了长期稳定的合作关系。另外，公司在通信领域中覆盖了中兴通讯、诺基亚、爱立信、三星等多个大客户，在电力电气制造行业中覆盖了中车、ABB、大疆创新等知名客户。公司与多行业的头部客户进行积极合作，保障了业绩的稳定性与成长性，有利于公司长期发展。

图 31：公司下游客户情况



资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

四、盈利预测、估值与投资评级

1、盈利预测及假设

在汽车三化趋势下，高压连接器和高速连接器需求量有望大幅提升。公司深耕连接器市场多年，拥有丰富的行业经验，已经与多家头部车企形成了良好的合作关系，护城河宽阔，未来有望充分受益。在未考虑 2022 年拟定增的情况下，公司基本假设如下：

1)新能源汽车：经过多年新能源汽车的发展与政策扶持，目前新能源汽车与传统燃油车相比已经具备了越来越高的性价比，在消费者与车企的双向认同下，新能源汽车销量未来将迎来较高的增长速度，带动连接器产品同步增长；公司作为连接器行业的优质企业，预计公司新能源汽车业务在 2022-2024 年营收增速为 90%/65%/50%；

2)通信：5G 基建稳步推进，通讯设备下游需求有望稳步增长，公司通信行业业绩有望稳中向好，预计 2022-2024 年营收增速为 20%；

3)工业：受益于智能制造趋势，预计 2022-2024 年营收增速为 15%。

表 12：瑞可达业绩预测

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	610.39	901.72	1563.96	2465.87	3607.51
同比 (%)	20.07%	47.73%	73.44%	57.67%	46.30%
归属母公司净利润	73.63	113.86	204.45	334.69	485.33
同比 (%)	75.17%	54.65%	79.56%	63.70%	45.01%
毛利率 (%)	27.71%	24.49%	25.95%	26.00%	26.04%
ROE (%)	13.80%	11.42%	17.52%	23.24%	26.59%
EPS (摊薄) (元)	0.91	1.05	1.90	3.10	4.50
P/E	153.25	132.13	73.50	44.90	30.96
P/B	21.14	15.08	12.89	10.44	8.24

资料来源：wind，信达证券研发中心（时间截至 2022 年 08 月 09 日）

2、估值分析与投资评级

我们选取电连技术、永贵电器、意华股份为可比公司，2022 年三家上市公司平均 PE 为 41.67 倍。受益于新能源汽车发展趋势，新能源汽车连接器需求有望加速增长，公司深耕连接器行业多年，内部管理能力良好，下游客户群体优质，护城河较宽阔，作为行业龙头将核心受益。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 2.04 亿元、3.35 亿元、4.85 亿元，对应 PE 为 73.50 倍、44.90 倍、30.96 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 13：估值对比表

公司	代码	股价	市值	EPS			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
电连技术	300679.SZ	52.10	219.94	1.14	1.57	1.98	45.70	33.24	26.28
永贵电器	300351.SZ	17.31	66.41	0.43	0.56	0.78	40.61	30.86	22.18
意华股份	002897.SZ	71.68	122.34	1.85	2.46	3.06	38.72	29.12	23.44
平均估值				1.14	1.53	1.94	41.67	31.07	23.97
瑞可达	688800.SH	139.30	150.44	1.90	3.10	4.50	73.50	44.90	30.96

资料来源：wind，信达证券研发中心（时间截至 2022 年 08 月 09 日）

五、风险因素

1、原材料价格上涨风险

公司产品需要的主要原材料为铜材、贵金属、塑胶材料等，随着大宗商品价格的不断攀升、石油价格的上涨，原材料价格也有不同程度的上涨，加之单位人工成本支出也是每年逐年增加，导致产品成本持续上涨，公司运营成本不断增加，产品毛利率持续下降。如果主要原材料的价格上涨而公司未能及时向下游转移相关成本，公司将面临盈利水平下降的风险。

2、市场竞争风险

连接器行业是个充分竞争的行业，全球中小连接器企业数量众多，涉及到的产品品种多样，经营规模多寡不一，强者恒强。未来，随着参与竞争的国内外企业不断增多，竞争格局将不断发生变化，公司存在市场份额被其他新进竞争对手蚕食，甚至被替代的风险。若公司不能顺利进入通信和汽车领域的新客户、不能扩大老客户业务规模，可能会出现销售增长缓慢，甚至下滑的风险，进而影响公司经营业绩。

3、新冠疫情蔓延风险

目前新型冠状病毒肺炎疫情发展尚存在较多不确定性。若我国当前的新型冠状病毒肺炎防疫成效不能保持或出现疫情反弹，境外疫情尤其是公司销售的重点国家或地区出现疫情进一步发展，则公司的采购、生产和销售等业务将会持续受到不利影响，公司未来经营业绩将存在下降的风险。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	750	1,267	2,455	2,532	3,529	
货币资金	201	461	1,115	419	439	
应收票据	129	50	87	137	201	
应收账款	202	369	596	940	1,376	
预付账款	5	5	8	13	18	
存货	123	256	431	679	994	
其他	90	125	218	343	502	
非流动资产	211	270	279	285	291	
长期股权投资	0	12	12	12	12	
固定资产(合计)	137	152	165	177	186	
无形资产	9	52	47	42	38	
其他	66	55	55	55	54	
资产总计	961	1,537	2,734	2,817	3,820	
流动负债	413	523	1,551	1,361	1,979	
短期借款	60	0	679	0	0	
应付票据	120	138	234	369	539	
应付账款	209	354	603	949	1,388	
其他	24	32	35	43	52	
非流动负债	14	16	16	16	16	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	14	16	16	16	16	
负债合计	427	539	1,567	1,377	1,995	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	534	997	1,167	1,440	1,825	
负债和股东权益	961	1,537	2,734	2,817	3,820	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	610	902	1,564	2,466	3,608	
同比(%)	20.1%	47.7%	73.4%	57.7%	46.3%	
归属母公司净利润	74	114	204	335	485	
同比(%)	75.2%	54.7%	79.6%	63.7%	45.0%	
毛利率(%)	27.7%	24.5%	25.9%	26.0%	26.0%	
ROE(%)	13.8%	11.4%	17.5%	23.2%	26.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.91	1.05	1.90	3.10	4.50	
P/E	153.25	132.13	73.50	44.90	30.96	
P/B	21.14	15.08	12.89	10.44	8.24	
EV/EBITDA	146.89	106.53	61.77	39.46	27.90	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	610	902	1,564	2,466	3,608	
营业成本	441	681	1,158	1,825	2,668	
营业税金及附加	4	4	6	10	15	
销售费用	13	19	39	62	85	
管理费用	31	29	52	79	117	
研发费用	31	46	86	123	188	
财务费用	4	0	2	2	1	
减值损失合计	-11	-1	0	0	0	
投资净收益	-4	-5	-2	-4	-3	
其他	12	9	8	10	9	
营业利润	84	127	227	372	539	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	84	127	227	372	539	
所得税	11	13	23	37	54	
净利润	73	114	204	334	485	
少数股东损益	-1	0	0	0	0	
归属母公司净利润	74	114	204	335	485	
EBITDA	109	150	259	405	573	
EPS(当年)(元)	0.91	1.05	1.90	3.10	4.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金	113	39	45	78	154	
净利润	73	114	204	334	485	
折旧摊销	26	25	30	32	33	
财务费用	2	-1	2	2	1	
投资损失	-31	4	5	-6	-6	
营运资金变动	-2	-117	-203	-311	-394	
其它	10	12	18	28	35	
投资活动现金流	-36	-65	-32	-32	-33	
资本支出	-40	-63	-38	-38	-38	
长期投资	0	12	12	12	12	
其他	4	-14	-6	-6	-6	
筹资活动现金流	-13	291	641	-742	-102	
吸收投资	0	350	34	61	100	
借款	-9	-57	677	-679	0	
支付利息或股息	-4	0	-36	-63	-102	
现金净增加额	64	265	654	-696	20	

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。