

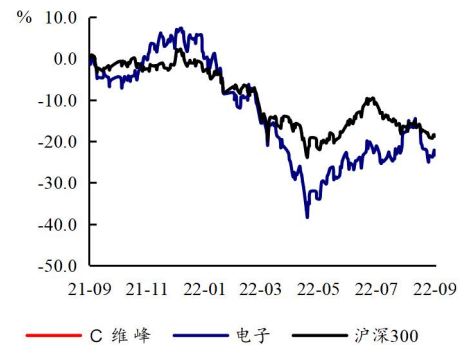


评级 暂无评级

报告作者

 作者姓名 彭琦
 资格证书 S1710522060001
 电子邮箱 pengq887@easec.com.cn
 联系人 沈晓涵
 电子邮箱 shenxh@easec.com.cn
 联系人 傅昌鑫
 电子邮箱 fucx907@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	54.94
流通A股/B股(百万股)	0.00/0.00
资产负债率(%)	21.05
每股净资产(元)	5.37
市净率(倍)	16.34
净资产收益率(加权)	29.85
12个月内最高/最低价	87.75/87.75

相关研究

维峰电子(301328.SZ)：工控连接器头部企业，业务延展引领长期成长

——公司首次覆盖报告

首次覆盖原因

连接器设计开发具备差异化竞争优势，“定制化”生产模式灵活响应需求动态。公司通过对产品结构、材料选型和生产工艺的把握，在确保产品电气性能的同时极大提升连接器的抗振性、密封性、锁合度及可靠性，凭借产品品质优势较早进入泰科电子等知名连接器大厂供应商体系，形成差异化竞争优势。公司通过多年的持续研发，形成丰富的标准产品案例库，依托半成品模块开发体系快速二次开发生成成品，第一时间响应客户定制化需求，将技术优势转化为产品质量及生产效率优势。

工控领域先发优势明显。公司较早进入工业控制领域，积累了丰富的工业控制领域优质客户资源，与汇川技术、台达电子等知名客户保持稳定合作，并顺应本土工控企业崛起趋势，利用品质和服务优势配合其推进国产化替代、本土化生产，增强市场地位。

与主要客户保持稳定合作，产业链上下游合作共赢。公司与汇川技术、比亚迪、阳光电源合作超过10年，已是汇川技术工业控制领域连接器第一大供应商，也是比亚迪、阳光电源细分类型产品的主要供应商，合作面覆盖客户主流产品，在客户供应链体系中占据重要地位，与客户形成了产业链上下游合作共赢的关系。

投资建议

内部来看，公司产品工艺优势、渠道优势及客户资源优势明显，竞争力稳健提高；外部来看，有望随下游新能源汽车、工业控制领域市场规模的扩大，盈利能力不断提升。我们看好维峰电子在连接器行业的未来发展空间，预计公司2022-2024年营业收入为5.55、7.22、8.98亿元，归母净利润为1.43、1.78、2.06亿元，EPS分别为1.96、2.43、2.81元/股，以2022年9月8日收盘价87.75元/股测算，对应PE分别为44.84x/36.07x/31.23x。我们首次覆盖，暂无评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；毛利率下降风险；下游行业需求放缓风险。

盈利预测

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	408.56	554.96	722.21	898.10
增长率(%)	49.41	35.83	30.14	24.35
归母净利润	100.18	143.38	178.22	205.85
增长率(%)	64.08	43.12	24.30	15.50
EPS(元/股)	1.82	1.96	2.43	2.81
市盈率(P/E)	0.00	44.84	36.07	31.23
市净率(P/B)	0.00	3.45	3.15	2.86

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价为2022年9月8日收盘价87.75元/股

正文目录

1. 维峰电子	3
1.1. 公司介绍	3
1.2. 主营业务分析	4
1.3. 财务状况分析	4
2. 首次覆盖原因	5
3. 盈利预测	6
4. 风险提示	7

图表目录

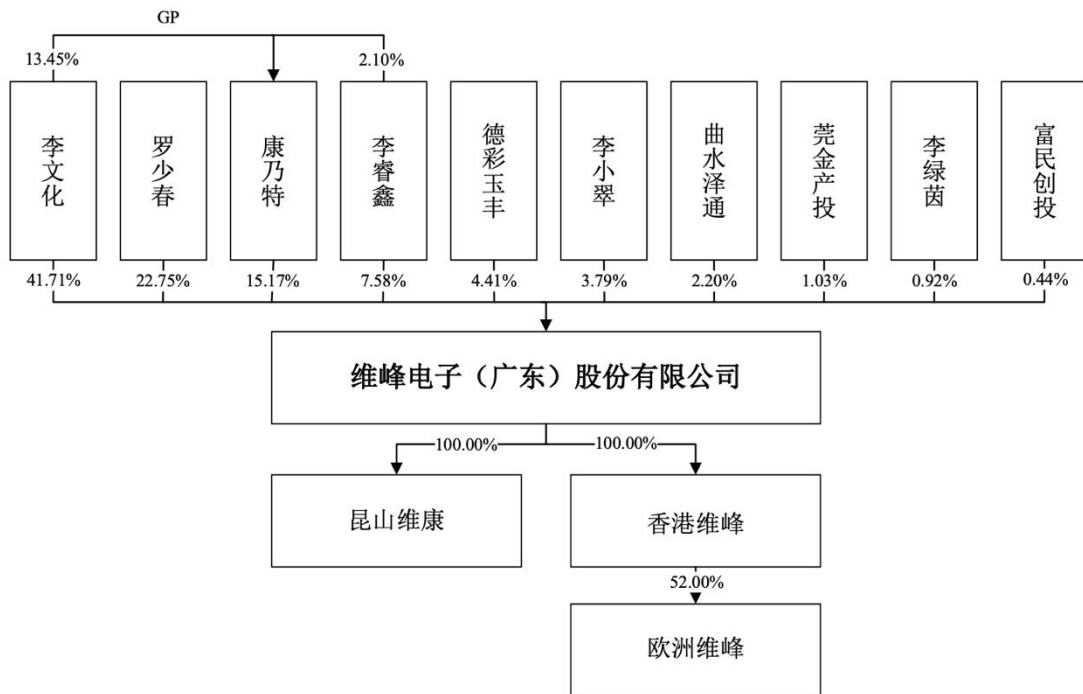
图表 1. 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月 1 日）	3
图表 2. 2018-2021 年公司分产品主营业务收入（单位：百万元）	4
图表 3. 2018-2022H1 公司营业收入及增速	5
图表 4. 2018-2022H1 公司净利润及增速	5
图表 5. 2019-2021 年公司产能显著提升	5
图表 6. 2019-2021 年公司产能利用率	5
图表 7. 可比公司估值	7

1. 维峰电子

1.1. 公司介绍

维峰电子于2002年11月29日设立，原始业务为工业控制连接器，后续逐渐布局汽车连接器、新能源连接器业务，目前已形成以工业控制连接器为主体、汽车及新能源连接器为两翼的发展格局。期间公司经历多次增资，并于2018年设立康乃特作为员工持股平台，对员工进行股权激励。2019年7月，公司整体变更设立为股份有限公司。截至招股说明书签署日，公司实控人、董事长李文化、罗少春与李睿鑫三人直接或间接合计控制该公司87.21%的股份，“家族企业”特征明显。

图表 1. 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月 1 日）



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

公司研发体系健全，多年来积累了丰富的核心技术。截至2021年12月31日，公司共有研发人员168人，占公司员工总数的比例为16.67%。其中核心技术人员共5人。目前公司已取得境内专利99项（发明专利6项，实用新型专利91项，外观设计专利2项），德国实用新型专利1项，多年来形成了从结构设计到模具开发、新材料应用、机械加工、自动化组装等全制程的知识产权保护体系。

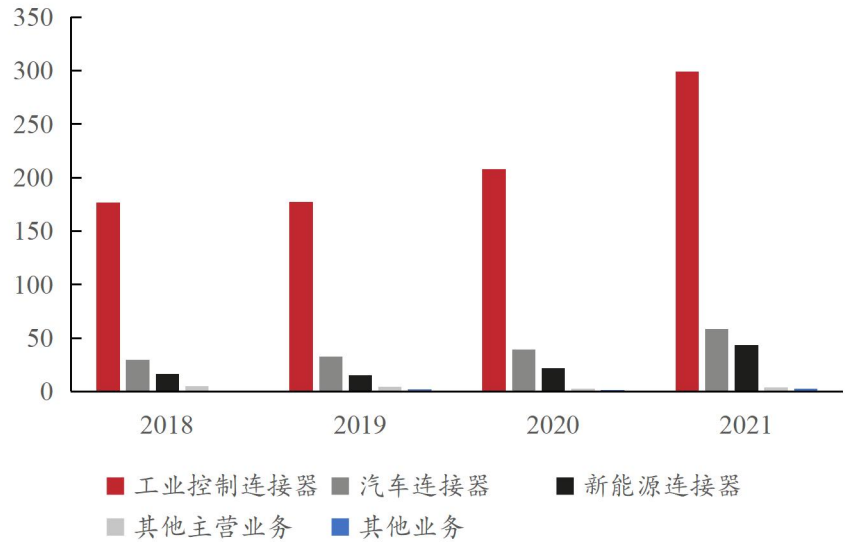
公司自建电子连接器技术研发中心，拥有慢走丝设备、EDM电加工设备、高精度CNC平面磨床等先进的研发及实验设备。此外，公司还建立了先进的精密模具设计与制造体系和产品集成开发管理体系，保证产品研发的效率和质量，快速为客户提供优质的连接技术解决方案。在产品精密制造方面，公司自主开发的精密塑胶二次成型自动生产线能够保证精密冲压

成型后，端子注塑加工过程的高精密度、稳定性和高品质。公司的微型冲压与注塑技术工艺已应用到小间距精密板对板连接器的生产过程中，降低生产成本的同时还提高了产品精度和质量。

1.2. 主营业务分析

公司致力于提供高端精密连接器产品及解决方案，专门从事工业控制连接器、汽车连接器及新能源连接器的研发、设计、生产和销售，产品可广泛用于工业控制与自动化设备、新能源汽车“三电”系统、光伏逆变系统等系列应用场景，为众多国内外知名企业提供高端精密连接器产品及解决方案。

图表 2. 2018-2021 年公司分产品主营业务收入（单位：百万元）



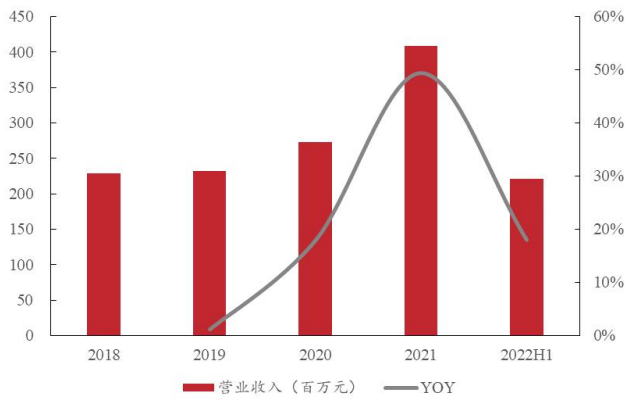
资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

公司掌握高抗振性、高密封强度连接技术，高可靠性面板安装连接器技术以及高可靠性、高锁合强度线对板连接技术，通过对材料的特殊工艺处理，采用金属外壳或增加金属互锁结构，极大提升连接器抗振性、密封性、锁合度及可靠性，从而应对各种复杂工作环境下拽拉、松脱或断开情形，保证稳定连接。

1.3. 财务状况分析

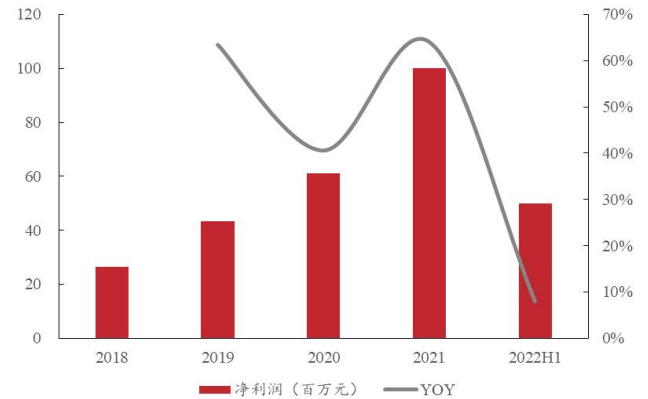
公司近三年营业收入增长较快，未来随着连接器行业的不断发展和募投项目的逐步实施，公司的业务规模将进一步扩大。

图表 3. 2018-2022H1 公司营业收入及增速



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

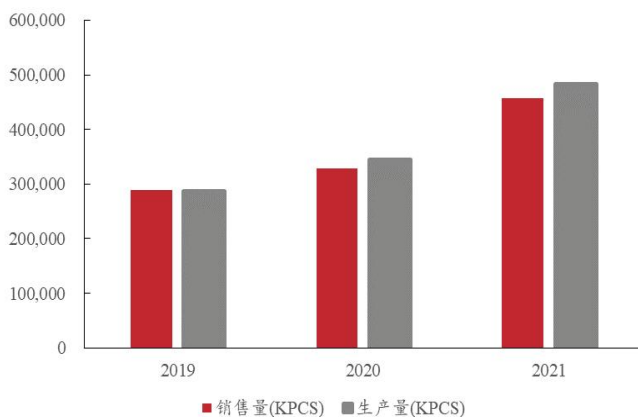
图表 4. 2018-2022H1 公司净利润及增速



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

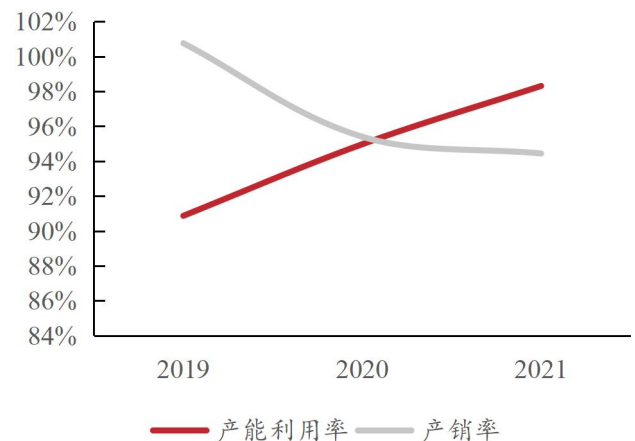
公司在 2021 年完成了产能的大幅度提升，此前产能利用率一直保持较高水平。2021 年，国内经济形势持续向好，国产化进程加快及境外产能向境内转移，下游客户的发展带动了连接器需求的增长，产能利用率大幅提升，相应营业收入也大幅提升。

图表 5. 2019-2021 年公司产能显著提升



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

图表 6. 2019-2021 年公司产能利用率



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

2. 首次覆盖原因

连接器设计开发方面具备差异化竞争优势，“定制化”生产模式灵活响应需求动态。

公司通过对产品结构、材料选型和生产工艺的把握，包括选用耐高温、耐折弯或防拉裂高性能材料，或采用金属外壳或增加金属互锁结构，在确保产品电气性能的情况下，极大提升连接器的抗振性、密封性、锁合度及可靠性，从而很好应对各种复杂环境下拽拉、松脱或断开情形。公司凭借产品品质、丰富性等优势，较早进入泰科电子等知名连接器大厂供应商体系，形成差异化竞争优势。

公司通过多年的持续研发投入，已建立经验丰富的研发团队，形成丰富的标准产品案例库，覆盖诸多应用场景，能够在获知客户需求后及时匹配对应解决方案，并依托于半成品的模块化开发体系，通过快速二次开发生成成品，第一时间响应客户定制化需求。公司还配备高效的模具项目管控系统，引入 CCD 自动化检测设备及工艺，保证产品质量。同时采取柔性生产理念，引进精益生产管理模式，将技术优势转化为产品质量及生产效率优势。

工控领域先发优势明显。

公司较早进入工业控制领域，积累了丰富的工业控制领域优质客户资源，与汇川技术、台达电子等知名客户保持稳定合作，并顺应本土工控企业崛起趋势，利用品质和服务优势配合其推进国产化替代、本土化生产，增强市场地位。

与主要客户保持稳定合作，产业链上下游合作共赢。

公司与汇川技术、比亚迪、阳光电源合作超过 10 年，已是汇川技术工业控制领域连接器第一大供应商，也是比亚迪、阳光电源细分类型产品的主要供应商，合作面覆盖客户主流产品，在客户供应链体系中占据重要地位，并与客户形成了产业链上下游合作共赢的关系。

在汽车领域，大型汽车厂商安全标准高、认证周期长，连接器产品导入需经过严格的设备、系统总成以及整车层面各种测试，更换供应商往往时间及资金成本高，且可能导致产品质量不稳定并影响用户最终体验，因此主要客户在对连接器供应商进行严格认证后一般便采取长期合作策略。而在工业控制及新能源领域，部分出口产品涉及美国 UL 认证、加拿大 CUL 安规认证等，与连接器供应商也一般保持较稳定合作关系。

3. 盈利预测

公司主营连接器，主要为工业控制连接器、汽车连接器及新能源连接器，内部来看，公司产品工艺优势、渠道优势及客户资源优势明显，竞争力稳健提高；外部来看，有望随下游新能源汽车、工业控制领域市场规模的扩大，盈利能力不断提升。我们看好维峰电子在连接器行业的未来发展空间，预计公司 2022-2024 年营业收入为 5.55、7.22、8.98 亿元，归母净利润为 1.43、1.78、2.06 亿元，EPS 分别为 1.96、2.43、2.81 元/股，以 2022 年 9 月 8 日收盘价 87.75 元/股测算，对应 PE 分别为 44.84x/36.07x/31.23x。我们首次覆盖，暂无评级。

在可比公司估值方面，我们选取了中航光电、航天电器、永贵电器、鼎通科技、合兴股份、徕木股份和瑞可达作为可比公司，2022-2024年，可比公司平均估值为45.85x/31.32x/23.14x。

图表 7. 可比公司估值

		市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002179.SZ	中航光电	1029.60	1.72	2.21	2.80	37.67	29.33	23.16
002025.SZ	航天电器	341.76	1.45	1.92	2.50	52.14	39.25	30.19
300351.SZ	永贵电器	62.46	0.45	0.60	0.79	36.13	27.04	20.61
688668.SH	鼎通科技	67.09	2.12	3.04	4.16	37.17	25.91	18.95
605005.SH	合兴股份	69.83	0.54	0.72	0.94	32.30	24.08	18.41
603633.SH	徕木股份	48.49	0.25	0.47	0.69	59.87	31.43	21.30
688800.SH	瑞可达	170.10	2.40	3.73	5.37	65.64	42.21	29.33
	均值		1.28	1.81	2.46	45.85	31.32	23.14
301328.SZ	维峰电子		1.96	2.43	2.81	44.84	36.07	31.23

资料来源：同花顺 iFinD 一致预期，东亚前海证券研究所预测，数据截至 2022 年 9 月 8 日

对比来看，公司当前股价对应 PE 估值在 44.84x/36.07x/31.23x。公司估值目前同航天电器相近，同样涉及汽车、消费电子多领域，在各细分领域具有较强竞争力；公司在连接技术领域积累深厚，目前估值可同中航光电形成参照；与鼎通科技、合兴股份、徕木股份等相似，由于公司在汽车连接器上同上述公司具有一定的业务相似，故具有一定估值可比性；公司较大部分业务主要来自工控连接器方向，未来业务持续发展前景稳中向好。

4. 风险提示

行业竞争加剧风险：全球连接器行业竞争较激烈，前十大厂商主要由海外企业占据，并呈现集中化趋势。相比海外龙头，公司在经营规模、市场占有率等方面存在较大差距。随着国际巨头陆续在国内设立生产基地，以及国内厂商扩产，未来市场竞争可能加剧，进而对公司未来经营业绩造成不利影响。

毛利率下降风险：若公司不能在新产品开发、生产工艺自动化等方面持续保持高水平，新企业进入或现有企业扩大生产规模可能挤占公司市场份额，面临毛利率下降的风险。

下游行业需求放缓风险：新能源汽车、工控发展不及预期，导致连接器需求下降。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	408.56	554.96	722.21	898.10
%同比增速	49.41%	35.83%	30.14%	24.35%
营业成本	221.79	307.23	411.92	526.85
毛利	186.77	247.73	310.29	371.25
%营业收入	45.71%	44.64%	42.96%	41.34%
税金及附加	2.88	3.88	5.06	6.29
%营业收入	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
销售费用	15.60	18.92	23.05	28.17
%营业收入	3.82%	3.41%	3.19%	3.14%
管理费用	15.79	15.35	17.25	19.27
%营业收入	3.86%	2.77%	2.39%	2.15%
研发费用	42.78	55.26	73.57	97.14
%营业收入	10.47%	9.96%	10.19%	10.82%
财务费用	2.54	2.92	3.41	3.98
%营业收入	0.62%	0.53%	0.47%	0.44%
资产减值损失	-0.38	-0.20	-0.20	-0.20
信用减值损失	-1.00	1.00	1.00	1.00
其他收益	2.81	5.55	7.22	8.98
投资收益	2.34	1.66	2.17	2.69
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.04	0.00	0.00	0.00
营业利润	110.91	159.41	198.15	228.87
%营业收入	27.15%	28.72%	27.44%	25.48%
营业外收支	0.03	0.03	0.03	0.03
利润总额	110.93	159.44	198.18	228.90
%营业收入	27.15%	28.73%	27.44%	25.49%
所得税费用	10.67	15.94	19.82	22.89
净利润	100.26	143.49	178.36	206.01
%营业收入	24.54%	25.86%	24.70%	22.94%
归属于母公司的净利润	100.18	143.38	178.22	205.85
%同比增速	64.08%	43.12%	24.30%	15.50%
少数股东损益	0.08	0.11	0.14	0.16
EPS (元/股)	1.82	1.96	2.43	2.81

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.82	1.96	2.43	2.81
BVPS	5.39	25.44	27.87	30.68
PE	0.00	44.84	36.07	31.23
PEG	0.00	1.04	1.48	2.01
PB	0.00	3.45	3.15	2.86
EV/EBITDA	-0.49	27.79	22.80	19.21
ROE	25%	8%	9%	9%
ROIC	24%	8%	9%	9%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	88	1527	1418	1494
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	118	148	199	232
存货	84	108	150	180
预付账款	5	4	1	7
其他流动资产	4	3	5	4
流动资产合计	300	1791	1772	1918
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	96	110	136	172
无形资产	43	43	43	43
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	43	41	232	297
资产总计	482	1985	2184	2431
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	41	68	78	109
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	15	21	28	35
应交税费	4	6	7	9
其他流动负债	8	8	10	11
流动负债合计	78	113	133	174
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
负债合计	86	121	141	182
归属母公司所有者权益	395	1864	2042	2248
少数股东权益	0	0	1	1
股东权益	395	1864	2042	2248
负债及股东权益	482	1985	2184	2431

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	53	144	130	206
投资	41	0	0	0
资本性支出	-100	-30	-241	-131
其他	2	2	2	3
投资活动现金流净额	-57	-29	-238	-128
债权融资	-12	0	0	0
股权融资	0	1325	0	0
银行贷款增加(减少)	10	0	0	0
筹资成本	0	-1	-1	-1
其他	-9	0	0	0
筹资活动现金流净额	-12	1324	-1	-1
现金净流量	-16	1439	-109	77

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>