

行业研究 | 行业专题研究 | 汽车 (2128)

安费诺成长复盘：全球连接器龙头是如何炼成的？



| 报告要点

巨头安费诺通过 30 年成长为全球最大市值连接器企业，本文通过复盘公司过去 30 年快速发展的核心驱动因素，一方面更全面的介绍连接器行业特点，另外一方面为国内细分领域龙头持续成长提供一定借鉴作用。国内连接器企业在细分领域已经崛起，包括通信领域的华丰科技、汽车领域的电连技术、军工领域的中航光电及航天电器，看好国产龙头加速成长。

| 分析师及联系人



高登



辛鹏

SAC: S0590523110004 SAC: S0590524030002

汽车

安费诺成长复盘：全球连接器龙头是如何炼成的？

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《汽车：从华为看智能汽车（六）：探寻华为车BU盈利模式》2024.08.22
- 《汽车：从大众巅峰期看比亚迪销量潜力》2024.08.19



扫码查看更多

投资要点：

连接器巨头安费诺通过30年成长为全球最大市值连接器企业，本文通过复盘公司过去30年快速发展的核心驱动因素，一方面更全面的介绍连接器行业特点，另外一方面为国内细分领域龙头持续成长提供一定借鉴作用。

➤ 安费诺：百年积淀铸就全球连接器龙头

安费诺成立于1932年，是全球最大的连接器和互连系统、天线解决方案、传感器和高速电缆设计商、制造商和营销商之一。公司的产品几乎推动了所有下游终端市场的电子革命，包括汽车、宽带通信、商用航天、国防、工业、信息技术和数据通信、移动设备和移动网络。2022年安费诺全球市场份额为11.9%，仅次于泰科电子（14.9%），为全球第二大连接器企业。截至8月21日收盘，公司市值为806亿美元，高于泰科电子462亿美元，为连接器行业第一大市值企业。

➤ KKR入主奠定安费诺以收购为主的发展模式

公司成长加速始于1997年被KKR收购，从此走出一条收并购之路，通过持续的外延式收购扩张其业务和规模。得益于高度市场化的经营理念和部门自负盈亏的制度，公司多项收并购后的协同效应显著，随着业务线的扩充和全球市场的逐步覆盖，营收和利润规模实现较快提升。营收从1995年的7.8亿美元提升至2023年的125.5亿美元，平均复合增速为10.4%；净利润从1995年0.6亿美元提升至2023年的19.5亿美元，平均复合增速为13.0%，利润增速常年高于营收增速。

➤ 核心策略：聚焦多行业、垂直整合和全球化

2000-2023年期间，公司累计完成95项收购，2005/2019/2023年收购次数均超过9次，战略收购稳步开展。回顾安费诺近25年收购历史，主要有三条主线：**1) 横向并购拓领域**：前瞻把握细分市场快速发展机遇，横向收购不同领域企业扩大业务线；**2) 纵向并购提效率**：收购产业链紧密协同的传感器企业，提升综合配套能力和生产效率并降低成本；**3) 海外并购全球布局**：通过并购主要市场企业、布局可辐射全球的产能，扩大各市场配套份额。

➤ 国内：细分领域龙头已崛起，成长有望进一步加速

国内企业仍聚焦在各别行业，在通信、汽车、军工等领域已跑出优质企业。通信领域实现56Gbps背板连接器量产的华丰科技、中航光电和庆虹电子，打破了外资三巨头垄断；汽车领域电连技术实现高速连接器大规模收入，国产替代正在加速；军工领域中航光电、航天电器产品性能领先，市场份额持续提升。安费诺成长对细分龙头持续成长有一定借鉴意义，看好国内连接器企业成长进一步加速。

➤ 投资建议：关注细分赛道龙头企业

连接器应用领域广泛，其中通信和汽车为前两大应用领域，合计占比接近50%。随着通信领域5G与5.5G建设的推进和AIGC的兴起、以及汽车高阶智能驾驶商业化落地加速，高速连接器整体需求高增，国产龙头有望受益。军工领域需求稳定增长，国内龙头企业已经突围，有望持续扩大市场份额。**通信领域推荐华丰科技；汽车领域推荐电连技术；军工领域推荐中航光电、航天电器。**

风险提示：国内厂商连接器替代不及预期；产品研发不及预期。

正文目录

1. 安费诺：百年积淀铸就全球连接器龙头	5
1.1 KKR 入主奠定外延收购为主的发展模式	5
1.2 三十年加速成长为全球第二大连接器企业	6
1.3 收购整合高效，投资回报水平长期领先	10
1.4 核心策略：聚焦多行业、垂直整合与全球化	12
2. 策略一：横向并购实现多元产品齐头并进	13
2.1 IT&通信：高速背板连接器全球龙头	13
2.2 汽车&工业：过去 15 年贡献主要收入增量	16
3. 策略二：垂直整合扩大业务线&提升效率	19
3.1 收购传感器业务打开成长天花板	19
3.2 连接器和传感器相互赋能增强配套能力	22
4. 策略三：海外并购实现业务全球化布局	22
4.1 海外需求旺盛，收并购触达全球主要区域	22
4.2 全球化降本增效、增强抗风险能力	24
5. 安费诺发展值得借鉴，国产龙头成长有望加速	26
5.1 总结：安费诺收并购成长已形成正向循环	26
5.2 国内：细分领域龙头突围，成长有望加速	28
6. 投资建议：关注国内细分赛道龙头企业	31
7. 风险提示	31

图表目录

图表 1：安费诺成长历程	5
图表 2：2008-2023 年全球连接器销售额稳步提升（亿美元）	7
图表 3：目前汽车和通信为下游主要应用市场（2021 年）	7
图表 4：安费诺产品涵盖汽车、通信、国防、航天、工业等八大市场	7
图表 5：整合效果显著助安费诺营收和净利润实现快速增长（亿美元）	8
图表 6：2012 年以来安费诺收入增速均高于行业龙头泰科电子（亿美元）	9
图表 7：2022 年全球连接器按销售额统计的市场份额	9
图表 8：安费诺连接器销售额及市场份额稳步提升	10
图表 9：安费诺连接器销售额增速优于行业	10
图表 10：安费诺毛利率长期稳定维持在 30%-35% 之间	10
图表 11：安费诺净利率水平稳步提升至 15% 左右	10
图表 12：1997 年以来主要费用和利息支出比率稳步下降	11
图表 13：净资产收益率 ROE	11
图表 14：1997 年以来安费诺股价表现大幅跑赢标普 500	12
图表 15：大小型收购并重、收购金额持续增长（亿美元）	13
图表 16：2000 年以来累计收购达到 90 余次	13
图表 17：安费诺 IT&通信领域重要收并购	14
图表 18：2005-2023 年安费诺 IT&通信产品营业收入	15
图表 19：2005-2023 年安费诺 IT&通信产品营收占比	15
图表 20：2020 年全球 25Gbps 高速背板连接器格局	15
图表 21：2020 年全球 56Gbps 高速背板连接器格局	15
图表 22：高速连接器三巨头在全球的专利数（截至 2020 年）	16
图表 23：安费诺汽车&工业领域重要收并购	17

图表 24:	2006-2023 年安费诺汽车产品营业收入	18
图表 25:	2006-2023 年安费诺工业产品营业收入	18
图表 26:	2022 年全球前十工控连接器供应商排名	18
图表 27:	安费诺为全球第一大工控连接器供应商	19
图表 28:	2019-2022 年全球传感器市场规模	20
图表 29:	2019-2022 年中国传感器市场规模	20
图表 30:	安费诺传感器领域重要收并购	20
图表 31:	安费诺传感器种类丰富	21
图表 32:	2018-2023 年安费诺互连与传感器部门营收	22
图表 33:	2023 年安费诺三大业务部门营收占比	22
图表 34:	2022 年全球连接器地区分布情况	23
图表 35:	2016-2021 年中国连接器市场变化情况	23
图表 36:	安费诺海外连接器&传感器领域重要收并购	24
图表 37:	2005-2012 年安费诺按地区营业收入 (亿美元)	25
图表 38:	安费诺海外收入占比份额大幅高于国内	25
图表 39:	安费诺海内外税前净利率比较	25
图表 40:	安费诺经济危机前后营收情况	25
图表 41:	2023 年安费诺收入结构 (按细分领域)	26
图表 42:	2023 年泰科电子收入结构 (按细分领域)	26
图表 43:	安费诺和泰科电子商誉对比	27
图表 44:	安费诺资本支出与经营活动现金流对比	27
图表 45:	安费诺净利润、自由现金流和收购净现金流对比	27
图表 46:	安费诺战略收并购已形成正向循环	28
图表 47:	国内外企业 112G 和 224G 产品布局	29
图表 48:	中国军用连接器行业集中度	30
图表 49:	2020 年中国军用连接器市占率	30
图表 50:	中国军用连接器行业主要公司对比	30

1. 安费诺：百年积淀铸就全球连接器龙头

安费诺成立于1932年，是全球最大的连接器和互连系统、天线解决方案、传感器和高速电缆设计商、制造商和营销商之一。公司的产品几乎推动了所有下游终端市场的电子革命，包括汽车、宽带通信、商用航天、国防、工业、信息技术和数据通信、移动设备和移动网络。

1.1 KKR 入主奠定外延收购为主的发展模式

公司早期以军工连接产品起家，经历多次股权变更，1991年在纽交所上市，股票代码为“APH”。1997年公司被KKR收购，从此走出一条战略收购发展之路，通过持续的外延式收购扩张其业务线和规模。根据最新整理数据，2000年至今安费诺已进行了90余次外延式收购。以收购为主线，公司发展可以分为三个阶段：

图表1：安费诺成长历程



资料来源：安费诺官网，线束中国，国联证券研究所整理

1) 早期发展阶段 (1932-1997)：把握二战爆发机遇，占据军用航空连接器市场主要份额，并开始研发电话与电视市场连接器产品，需求快速增长前奠定配套基础。公司经历多次股权变更，1987年LPL集团收购实现其业务部门职能分散化，控制成本理念、部门绩效直接责任制持续至今；1997年私募股权公司KKR收购安费诺，启动一系列战略收购，为公司后续快速成长奠定基础；

2) 快速扩张阶段 (1998-2019): 以收并购加速其平台化战略, 拓展终端业务和全球市场。2001年后, 公司海外市场收入占比超越美国市场。2005年后, 公司先后收购TCS (泰瑞达), FEP 等公司, 拓展通讯、汽车等领域。2013年, 公司收购通用先进传感器部门, 拓展传感器业务实现垂直整合。多元业务布局使得公司收入快速增长, 增速长期高于行业, 2017年销售额突破70亿美元, 1998-2017年CAGR为11.3%;

3) 深化发展阶段 (2020-至今): 后疫情时代, 公司仍保持较快增长, 同时深化并购战略助力业务升级。2021年公司销售额突破百亿达到109亿美元, 同比+26.5%, 并收购MTS、TPC Wire&Cable 等公司, 丰富互连、传感器和恶劣环境等业务板块。2023年, 公司完成10次收购; 2024年2月, 公司宣布拟以20亿美元收购电缆和连接器公司CIT, 7月又拟宣布以创新高的21亿美元收购Commscope的移动网络业务, 为后期持续成长奠定良好基础。

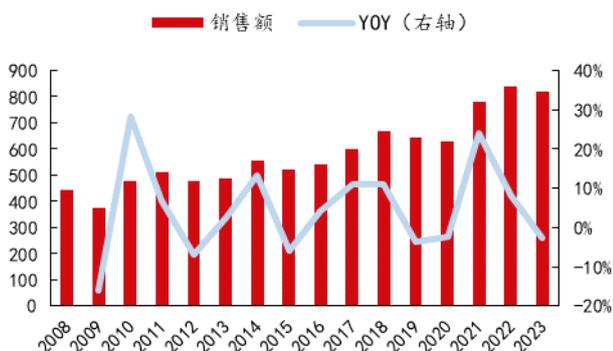
总结来看, 自1997年KRR入主公司掌握控制权后, 为公司带来了高度市场化的经营理念, 奠定了以外延为主线、内生为辅的发展路线, 助力公司持续丰富业务线、拓展全球市场, 成长为全球连接器及相关互连产品龙头供应商。

1.2 三十年加速成长为全球第二大连接器企业

连接器是电子电路中的连接桥梁, 是系统重要的基础电子元器件。其作用是连接两个电路导体或传输元件, 为两个电路子系统提供一个可分离的界面, 实现电/光信号的接通、断开或转换, 且保持系统之间不发生信号失真和能量损失变化。

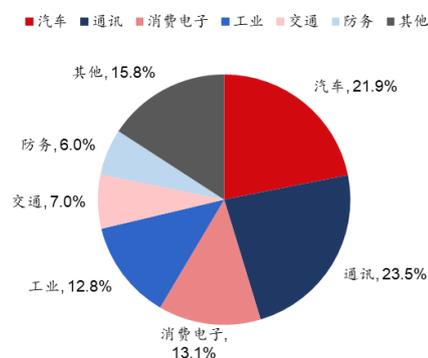
受益产业变革, 连接器市场规模稳步向上。连接器在实际中广泛应用于各大终端市场, 过去15年受益消费电子、通信、汽车等领域需求快速提升, 行业规模基本翻倍达到800多亿美元的水平。2023年全球连接器销售额为818亿美元, 同比-2.7%, 近十年CAGR为5.29%。下游来看, 目前汽车和通信为主要应用市场, 2021年汽车和通信应用占比分别为21.9%/23.5%, 其次为消费电子约13.1%, 汽车和通信占据主要份额系汽车新四化和5G通信技术快速发展。

图表2：2008-2023 年全球连接器销售额稳步提升（亿美元）



资料来源：线束世界，Bishop&Associates，国联证券研究所

图表3：目前汽车和通信为下游主要应用市场（2021 年）



资料来源：Bishop&Associates，国联证券研究所

持续收并购，安费诺完成业务线全布局。公司业务线主要分为恶劣环境解决方案、通信解决方案、互连和传感器系统等三部分，覆盖汽车、通信、国防、航天、工业等八大终端市场，以各类连接器产品为主，拓展增值产品、电缆、天线、传感器等。

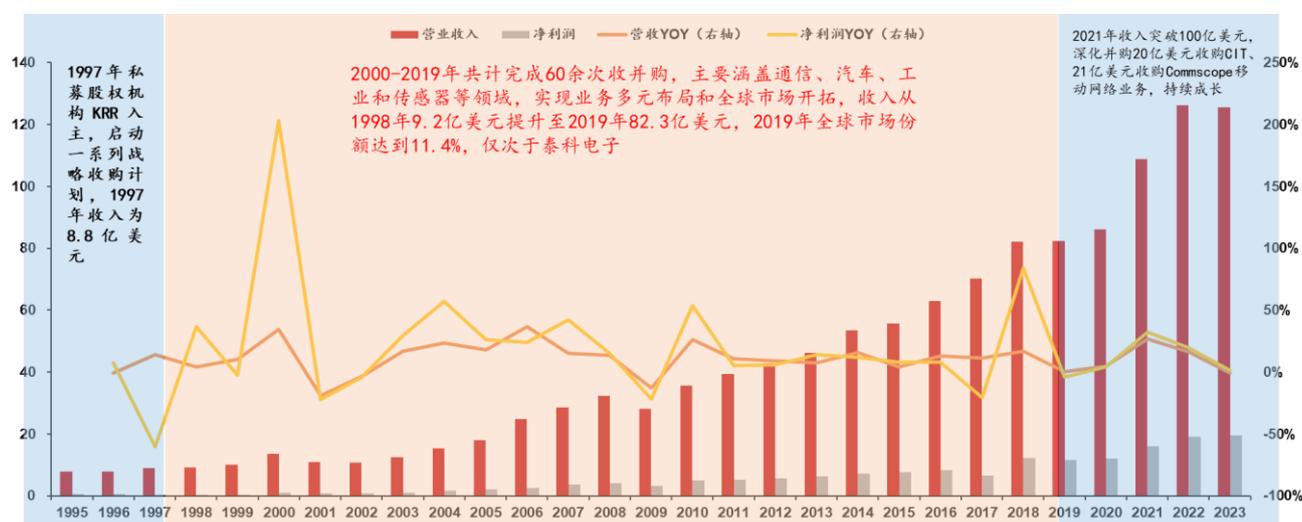
图表4：安费诺产品涵盖汽车、通信、国防、航天、工业等八大市场

业务布局	1-恶劣环境解决方案	2-通信解决方案	3-互连和传感器系统
收入及占比 (2023 年)	35 亿美元 (28%)	49 亿美元 (39%)	41 亿美元 (33%)
简介	恶劣环境解决方案部门设计、制造和销售各种坚固耐用的互连产品，包括连接器和互连系统、印刷电路和印刷电路组件及其他产品	通信解决方案部门设计、制造和销售各种连接器和互连系统，包括高速、射频、电力、光纤和其他产品以及天线	互联和传感器系统部门设计、制造和销售各种传感器、基于传感器的系统、连接器和增值互联系统
终端应用市场	汽车，商用航空航天，国防，工业，信息技术和数据通信，移动网络	汽车，宽带通信，商用航空航天，国防，工业，信息技术和数据通信，移动设备，移动网络	汽车，商用航空航天，国防，工业，信息技术和数据通信，移动网络
关键产品	连接器和连接器系统： 恶劣环境下的数据、电源、光纤和射频互连产品	连接器和连接器系统： 光纤互连产品，高速互连产品，射频互连产品	连接器和连接器系统： 母线和配电系统，电力互连产品
	增值产品： 背板互连系统，电缆组件和线束，电缆管理产品	增值产品： 电缆组件和线束	增值产品： 背板互连系统，电缆组件和线束
	电缆： 同轴电缆	天线： 消费设备天线，网络基础设施天线	传感器和基于传感器的产品： 力传感器，气体和湿度传感器，液位传感器，位置传感器，压力传感器，温度传感器，振动传感器
	其他： 柔性和刚性印刷电路板	电缆： 同轴电缆、电力电缆和特种电缆	
		其他： 铰链和其他机械产品，生产相关产品	

资料来源：安费诺年报，Wind，国联证券研究所

整合协同效果显著，公司 30 年成长为全球第二大连接器企业。得益于公司高度市场化的经营理念和部门自负盈亏的制度，公司多项收并购后的协同效应显著，随着业务线的扩充和全球市场的逐步覆盖，营收利润规模实现较快提升。营业收入从 1995 年的 7.8 亿美元提升至 2023 年的 125.5 亿美元，平均复合增速为 10.4%；净利润从 1995 年 0.6 亿美元提升至 2023 年的 19.5 亿美元，平均复合增速为 13.0%，利润增速常年高于营业收入。**2022 年安费诺全球市场份额为 11.9%，仅次于泰科电子（14.9%），为全球第二大连接器企业。**

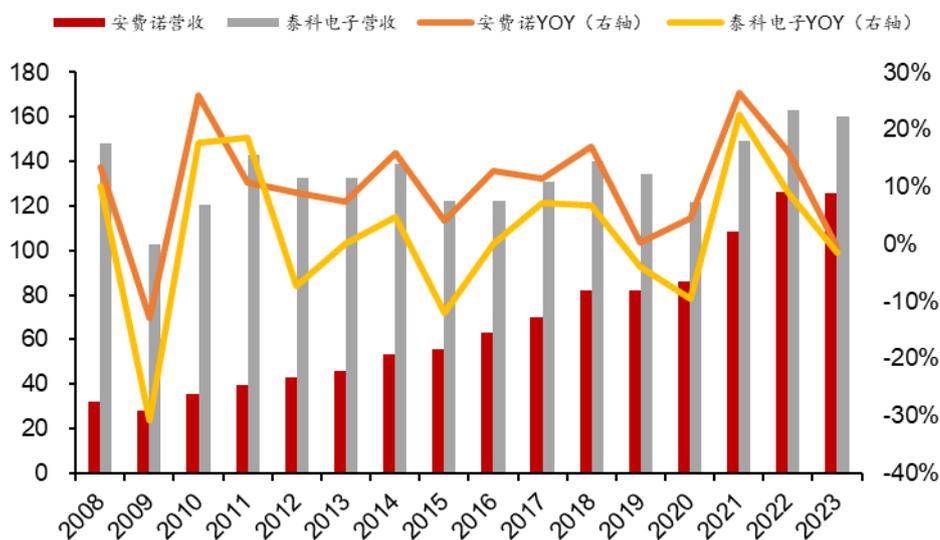
图表5：整合效果显著助安费诺营收和净利润实现快速增长（亿美元）



资料来源：安费诺年报，Wind，国联证券研究所

成长性优于龙头与行业，不断缩小与龙头差距。根据我们数据整理，龙头泰科电子自 2000 年以来市场份额即位列全球第一，2000 年泰科电子连接器销售额为 68.9 亿美元，当期安费诺整体营业收入仅为 13.6 亿美元。得益于公司收购战略效果显著和终端需求向上，从收入口径看，2012 年以来安费诺收入增速均高于泰科电子，逐步缩小与泰科电子的营收差距，2023 年财年泰科电子营业收入为 160.3 亿美元，同比-1.5%；安费诺营业收入为 125.5 亿美元，同比-0.5%。

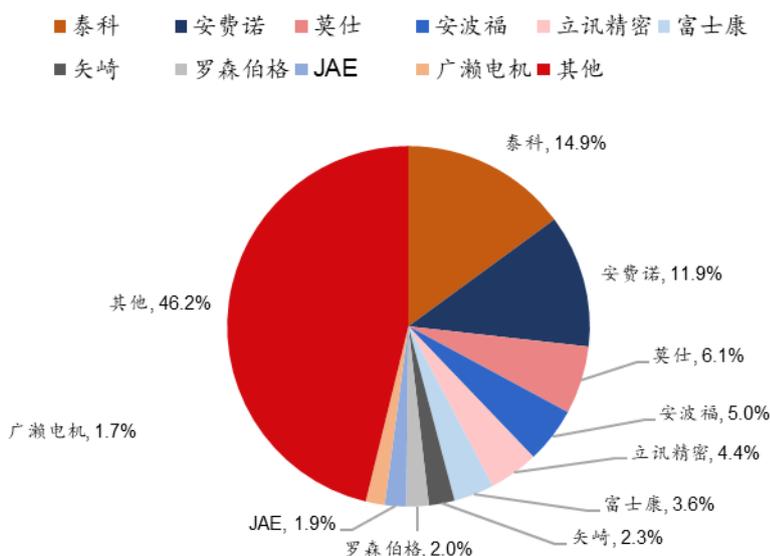
图表6: 2012年以来安费诺收入增速均高于行业龙头泰科电子(亿美元)



资料来源: 安费诺年报, Wind, 国联证券研究所

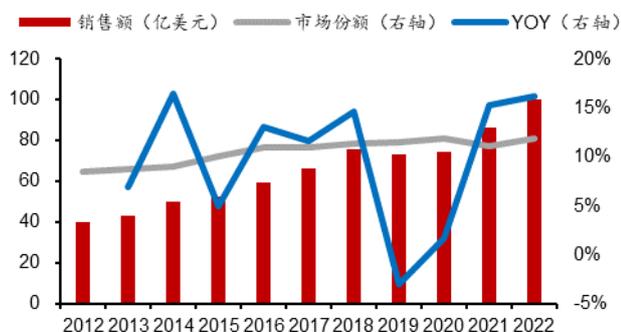
安费诺市场份额稳中有升, 表现优于行业。根据 Bishop&Associates 数据, 公司 2022 年连接器销售额为 99.97 亿美元, 2017-2022 年 CAGR 为 8.64%, 市场份额稳居全球第二, 2022 年达到 11.9%, 通过高效组织管理和业务市场拓展, 份额相比 2008 年提升 4.4pct。长期以来安费诺经营表现优于行业, 也得益于多元化的布局使得公司有更高的抗风险能力。

图表7: 2022 年全球连接器按销售额统计的市场份额



资料来源: Bishop&Associates, 线束世界, 国联证券研究所

图表8：安费诺连接器销售额及市场份额稳步提升



资料来源：安费诺公告，Bishop&Associates，国联证券研究所

图表9：安费诺连接器销售额增速优于行业

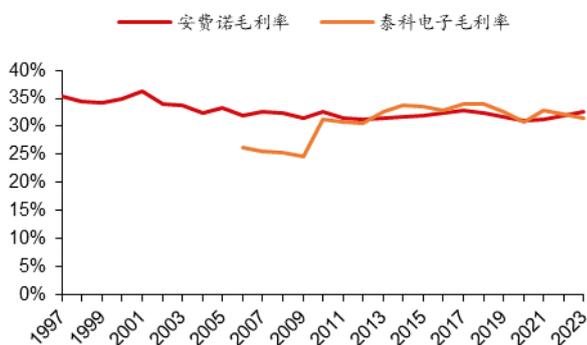


资料来源：安费诺公告，Bishop&Associates，国联证券研究所

1.3 收购整合高效，投资回报水平长期领先

长期收并购彰显公司高质量经营本色。2000年以来公司累计进行90余次收并购，除了收并购直接带来的收入增长外，公司保持了行业领先的盈利能力，并未因整合消耗过多费用，降低公司净利润率。1997年以来，安费诺毛利率基本维持在30%-35%之间，净利率水平稳步提升至15%以上，2023年净利率达到15.5%，对比行业龙头泰科电子，公司盈利能力相当且盈利稳定。

图表10：安费诺毛利率长期稳定维持在30%-35%之间



资料来源：安费诺年报，Wind，国联证券研究所

图表11：安费诺净利率水平稳步提升至15%左右



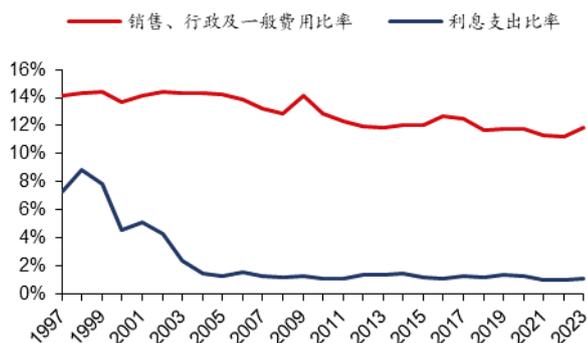
资料来源：安费诺年报，Wind，国联证券研究所

公司费用控制能力优秀，1997年以来销售、行政及一般费用率稳步下降，长期稳定在11%-14%区间，2018年以来基本在12%以下，2023年为11.9%。利息支出比率稳定

处于低水平，2004年后基本在1.0%-1.6%之间，2023年利息支出比率1.1%。

得益于稳定且较高的利润率，公司净资产收益率长期保持在20%以上，对比龙头泰科电子，多数年份表现更好，2023年安费诺ROE为25.1%，泰科电子ROE为22.7%。

图表12：1997年以来主要费用和利息支出比率稳步下降



资料来源：安费诺年报，Wind，国联证券研究所

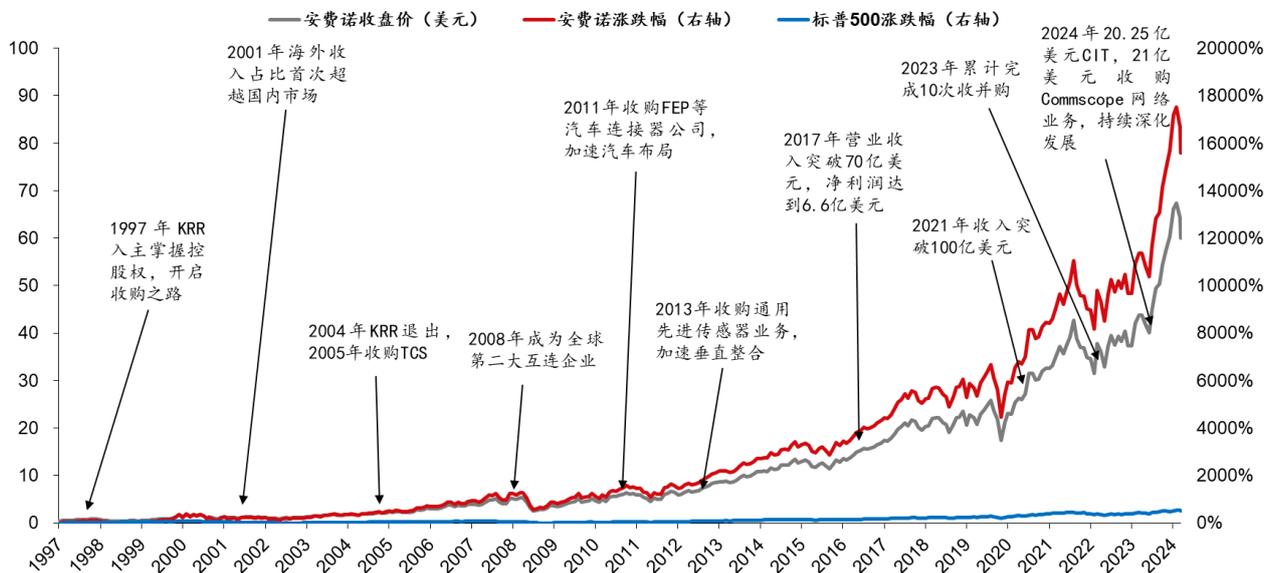
图表13：净资产收益率 ROE



资料来源：安费诺年报，Wind，国联证券研究所

正确的外延并购式发展战略，加上公司持续优异的业绩，使得公司在资本市场的表现也持续向好。以标普500指数作对比，1997年5月30日至2024年8月8日，安费诺股价累计涨幅为15605.3%，同时期标普500指数累计涨幅为513.0%，安费诺股价表现大幅跑赢标普500指数。截至8月21日收盘，公司市值为806亿美元，高于泰科电子462亿美元，为连接器行业第一大市值企业。

图表14：1997年以来安费诺股价表现大幅跑赢标普500



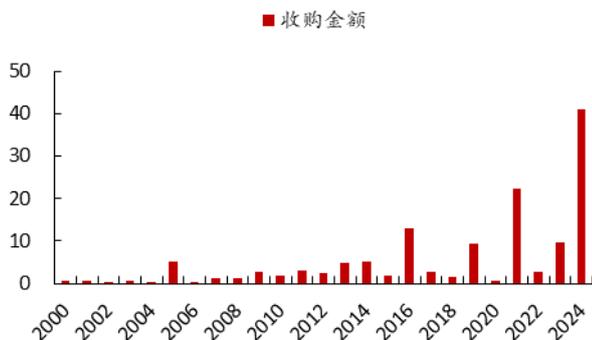
资料来源：安费诺公告，Wind，国联证券研究所
注：安费诺股价为前复权数据

1.4 核心策略：聚焦多行业、垂直整合与全球化

应用领域众多和公司扁平组织架构，为持续收购提供机会。连接器下游细分应用领域众多，收购策略相较于自主研发或更为高效稳定。1987年LPL集团分散业务部门职能，借助扁平化组织结构，明确问责制，由业务部门自负盈亏，授权总经理自主管理权，有助于提供创新、及时和具有成本效益的解决方案，同时提高公司组织的可扩展性，为持续收购和部门整合打下良好基础。

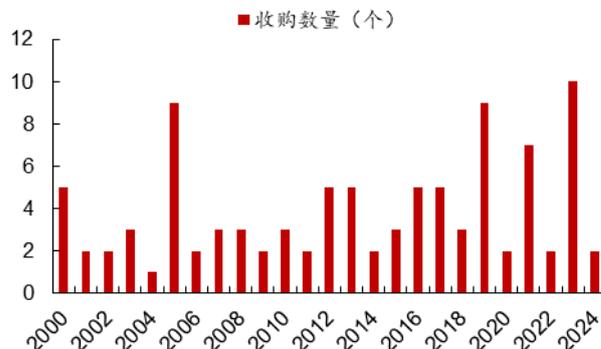
大小型收购并重，关注管理团队和公司潜力。根据自主整理数据统计，2000-2023年期间，公司累计完成95项收购，2005/2019/2023年收购次数均超过9次，战略收购稳步开展，收购金额持续增加。2024年持续深化收购战略，先以创新高的20亿美元完成对CIT (Carlisle Interconnect Technologies) 的收购，7月又宣布以21亿美元收购Commscope的移动网络业务，收购金额再创新高。公司大小型收购并重，重点关注业务契合度、管理团队能力和未来发展潜力，从而加强终端市场客户基础和产品供应能力。

图表15：大小型收购并重、收购金额持续增长（亿美元）



资料来源：安费诺年报，国联证券研究所整理

图表16：2000年以来累计收购达到90余次



资料来源：安费诺年报，国联证券研究所整理

收购思路清晰，业务聚焦程度高。回顾安费诺近25年收购历史，我们发现主要有三条主线：**1) 横向并购拓领域：**前瞻把握细分市场快速发展机遇，横向收购不同领域企业扩大业务线；**2) 纵向并购提效率：**收购产业链紧密协同的传感器等企业，提升综合配套能力和生产效率并降低成本；**3) 海外并购全球布局：**通过并购主要市场企业、布局可辐射全球的产能，扩大各市场配套份额。

连接器行业下游应用分散，对应产品种类繁多，每类产品并不是非常标准化的，因此需要持续投入研发，对一家连接器企业如果想要发展成为平台型企业，只凭借内生发展难度是比较大的，各类产品的专利也是比较难以逾越的壁垒，安费诺非常深刻的意识到了这点，走出一条外延式并购为主，内生为辅的发展路线。

2. 策略一：横向并购实现多元产品齐头并进

连接器广泛应用于各大领域，安费诺自20世纪90年代以来便秉持持续扩大业务线的理念进行经营，21世纪至今，立足军用&商业航天底盘，连续把握通信、汽车、工业等行业发展机遇，通过外延式并购和内生辅助拓展各类产品，成功实现多元连接器产品布局，最终凭借优秀的整合能力实现各类业务规模的快速增长。

2.1 IT&通信：高速背板连接器全球龙头

21世纪初公司重心放在快速增长的IT&通讯市场。信息通讯市场快速发展，用户数量指数级增长。公司连续多年收购信息通讯领域的互补小公司帮助其开拓相关产品。

2005年，公司斥资3.85亿美元收购TCS (Teradyne Connection Systems)，TCS为生产高密度电子连接器、完整背板和系统封装的企业；此后又陆续收购西安科耐特科技有限责任公司（2007年）、Jaybeam Wireless（2009年）、FCI（2016年）、Halo Technology limited（2021年）和Commscope的移动网络部门（2024年）。

收购TCS大大丰富了安费诺通信产品线。TCS是Teradyne的连接系统业务部，主营高速，高密度，PCB板连接器等产品，面向通信、存储和服务器、移动网络和工业等领域，年销售额约3.8亿美元。当年董事局主席Martin H.Loeffler表示：“TCS拥有许多领先的技术，是高速高密度板间连接技术的领导者，收购TCS大大丰富了安费诺的产品线”。收购TCS为公司成为背板连接器龙头企业奠定了坚实的基础。

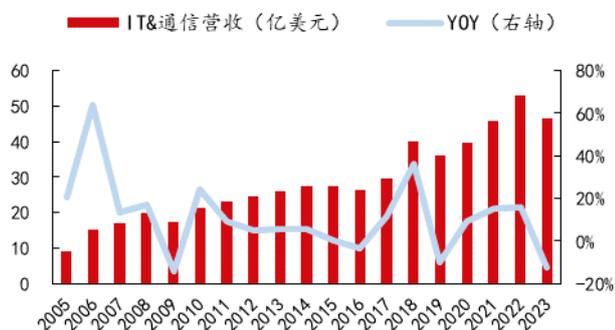
图表17：安费诺IT&通信领域重要收并购

年份	收购标的	标的介绍	标的营业收入	收购价
2005	Teradyne Connection Systems (TCS)	生产高密度电子连接器、完整背板和系统封装	3.73 亿美元	3.85 亿美元
2007	西安科耐特科技有限责任公司			5000 万美元
2009	Jaybeam Wireless			
2016	FCI	电信、数据通信、无线通信和工业市场提供互连解决方案的全球领先企业		11.79 亿美元
2021	Halo Technology limited	总部位于加利福尼亚州塔斯廷，业务遍及北美和欧洲，是通信基础设施市场有源和无源光纤互连组件的领先供应商	2.5 亿美元	7.15 亿美元
2024	Commscope (移动网络业务)	提供移动网络解决方案	12 亿美元	21 亿美元

资料来源：安费诺年报等，国联证券研究所整理
 注：出资5000万美元与西安科耐特成立合资公司

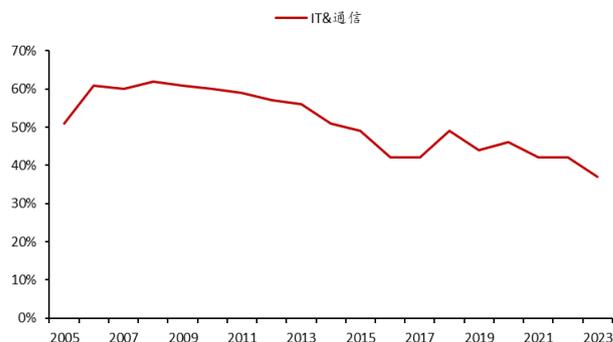
IT&通信已成公司第一大业务。收购TCS后，2006年公司IT&通信收入增长明显，从2005年的9.2亿美元提升至15.1亿美元，同比+63.5%，营收占比从2005年51%提升至2006年的62%。随着一系列的高效整合，IT&通信业务保持着持续的增长，2023年公司IT&通信业务收入为46.5亿美元，2005-2023年CAGR为9.4%，尽管营收占比下滑达到37%，IT&通信业务仍为公司第一大业务领域。

图表18: 2005-2023 年安费诺 IT&通信产品营业收入



资料来源: 安费诺年报, Wind, 国联证券研究所

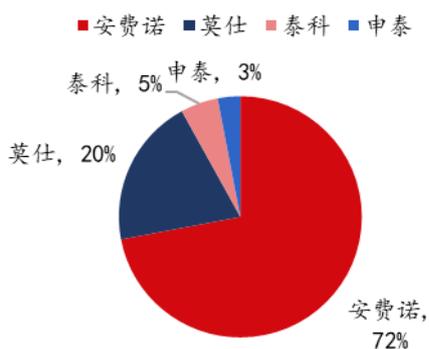
图表19: 2005-2023 年安费诺 IT&通信产品营收占比



资料来源: 安费诺年报, Wind, 国联证券研究所

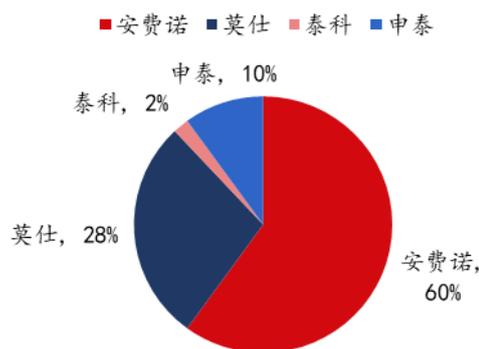
通过多年的积累, 安费诺已成高速背板连接器全球龙头。通信领域使用的高速背板连接器被称为连接器行业皇冠上的明珠, 具备技术含量高、投入大、制造难度大以及质量控制点多的特点, 经过多年持续发展, 公司已成为该领域绝对龙头, 基本主导了产品迭代升级方向。安费诺、莫仕、泰科以及申泰(安费诺授权) 四家外资巨头在 25Gbps 及以上高速背板连接器产量每年超过 2000 万只, 瓜分了 25Gbps 及以上高速背板连接器市场。其中, 龙头安费诺牢牢占据 25Gbps 及以上高速连接器 70% 以上的市场份额, 在关键的通信设备行业 and 大数据服务器行业, 市场份额超过 80%。

图表20: 2020 年全球 25Gbps 高速背板连接器格局



资料来源: 中咨智库《重点电子元器件研究报告》, 国联证券研究所

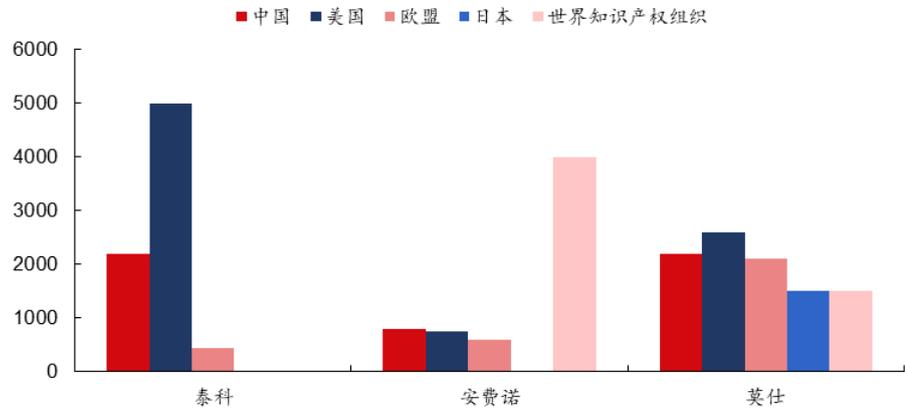
图表21: 2020 年全球 56Gbps 高速背板连接器格局



资料来源: 中咨智库《重点电子元器件研究报告》, 国联证券研究所

安费诺利用领先的技术优势, 在全球范围内注册专利, 通过成立专利授权与泰科和莫仕组成战略联盟, 建立专利壁垒, 持续受益下游需求增长。

图表22：高速连接器三巨头在全球的专利数（截至2020年）



资料来源：中智咨询《重点电子元器件研究报告》，国联证券研究所

收购力度大幅提升，持续强化通信领域竞争优势。安费诺并未因通信业务收入增速放缓而停止布局，2024年7月公司拟再次以创新高的21亿美元收购康普控股公司的户外无线网络和分布式天线系统业务，主要产品包括光纤连接器、天线和传感器等电气设备。安费诺表示，业务合并后2024年该资产带来的销售额和EBITDA利润率分别约为12亿美元和25%，对公司通信销售额提升有较大推动作用。对康普而言，此次出售将使其能够更加专注于其核心业务，加强其在剩余细分市场和业务部门的竞争力，本次收并购实现有望实现双赢。

2.2 汽车&工业：过去15年贡献主要收入增量

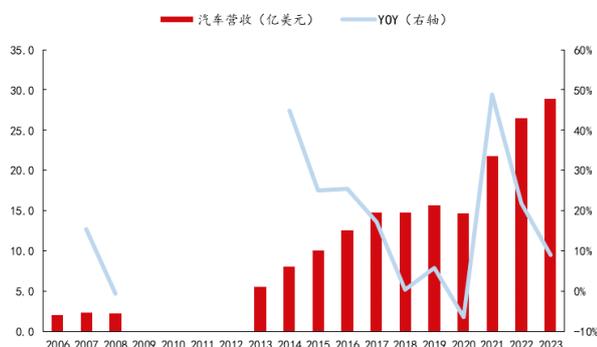
21世纪10年代起，移动革命加速，工业自动化需求旺盛，公司加强汽车&工业领域布局。2011年起，公司开始持续收购汽车连接器领域公司，包括Cemm Thome（2011年）、FEP（2011年）、Casco（2014年）等，其中Cemm Thome主要提供汽车照明互连解决方案、Casco主要提供高压类连接器产品。在工业领域，2009年以来陆续收购Times Microwave Systems（2009年）、Tel-ad（2012年）、SSI Controls Technologies（2019年）等，持续扩大在工业领域的配套竞争力。

图表23：安费诺汽车&工业领域重要收并购

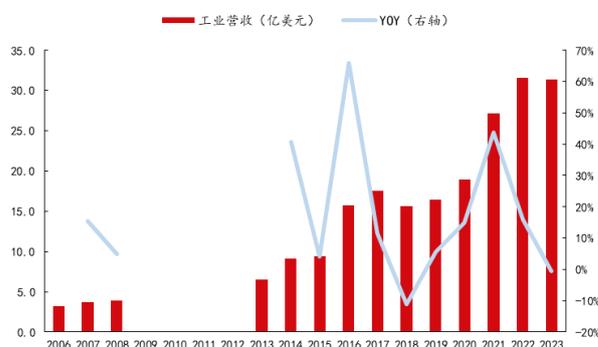
领域	年份	收购标的	标的介绍	年营业收入	收购价
汽车	2011	Cemm Thome	提供汽车照明互连解决方案		
	2011	FEP	塑料电气连接器、开关和传感元件以及其他塑料零件的专业制造商和开发供应商		
	2012	Holland	互连产品制造和工程设计领域的全球领先公司		
	2012	Deutgen	精密注塑件制造商		
	2013	Tecvox	从事设计、开发和交付汽车互连系统		
工业	2009	Times Microwave Systems	从事创新射频和微波互连组件、电缆和连接器设计		
	2012	Tel-ad		7000 万美元	6000-7000 万美元
	2022	NPI Solutions	一家电缆组件和增值互连组件制造商。		
	2022	Integrated Cable Assembly Holdings (ICA)	一家电缆组件制造商		
	2023	TPC Wire and Cable	恶劣工业环境中加固电缆解决方案的领先开发商	预计 2024 年全年销售额和调整后 EBITDA 利润率分别约为 9 亿美元和 20%	

资料来源：安费诺年报等，国联证券研究所整理

过去 15 年汽车&工业贡献主要增长动能。受益汽车新四化带来的对高压/高速连接器需求快速增长和工业自动化革命，过去 15 年公司汽车和工业业务实现快速增长。汽车产品收入从 2006 年的 2 亿美元提升至 2023 年 28.9 亿美元，平均复合增速达到 17.1%；工业产品收入从 2006 年的 3.2 亿美元提升至 2023 年的 31.4 亿美元，平均复合增速达到 14.4%。从增量来看，汽车&工业 2023 年合计收入为 60.3 亿美元，相比 2010 年增加 53.9 亿美元，高于 IT&通信的 25.1 亿美元和军工&商业航天的 11 亿美元，汽车&工业收入为公司贡献主要增量。

图表24：2006-2023 年安费诺汽车产品营业收入


资料来源：安费诺年报，Wind，国联证券研究所
 注：数据缺失年份半年报中以汽车&工业合计收入披露

图表25：2006-2023 年安费诺工业产品营业收入


资料来源：安费诺年报，Wind，国联证券研究所
 注：数据缺失年份半年报中以汽车&工业合计收入披露

工控连接器生产呈小批量、定制化的特点，未来技术向窄间距、集成化、高速率、高频率方向发展，技术壁垒较高。工控下游市场需求多样化，需要针对不同产品及应用场景进行定制化设计与开发，对生产商的产品设计与模具开发能力要求高。同时，工业化应用场景对连接器的稳定性、可靠性要求较高，当前产品向窄间距、集成化、高速率、高频率发展，壁垒进一步提升。以工控通用 BTB 连接器为例，目前主流产品已从之前的 2.54mm、2.0mm、1.27mm 间距逐渐过渡到 0.8mm、0.635mm、0.3mm 间距。

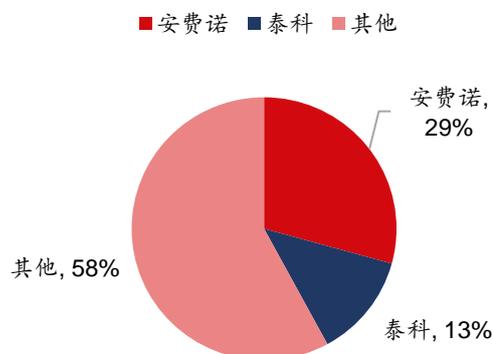
技术壁垒较高，安费诺成为全球第一大工业连接器供应商。根据 Bishop&Associates 数据，2022 年全球前五的工控连接器供货商包括安费诺、泰科电子、HARTING、莫仕及 Phoenix Contact 等国际巨头。根据安费诺财报，2022 年全年工控连接器收入约为 31.6 亿美元，占据市场份额约为 29%；根据泰科电子财报，2023 财年工业设备连接器收入约为 13.8 亿美元，占据市场份额约为 13% 的份额。二者合计市场份额达到 42%，占据工控连接器主要的市场。

图表26：2022 年全球前十工控连接器供应商排名

排名	制造商	排名	制造商
1	安费诺	6	Hirose
2	泰科	7	Belden
3	HARTING	8	J. S. T
4	莫仕	9	BizLink
5	Phoenix Contact	10	Weidumlller

资料来源：Bishop&Associates，国联证券研究所

图表27：安费诺为全球第一大工控连接器供应商



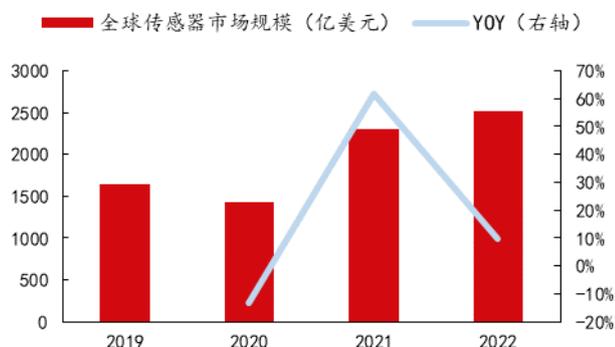
资料来源：TTI Global，国联证券研究所

3. 策略二：垂直整合扩大业务线&提升效率

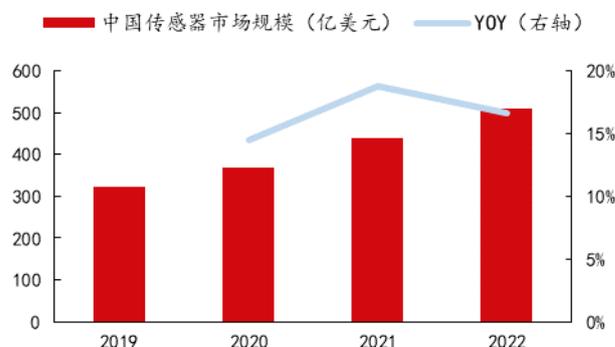
3.1 收购传感器业务打开成长天花板

传感器是各类电子系统的关键零部件，其主要作用是感受被测量的信息，并将所测量的信息按照一定的规律转化为电信号或其他所需形式的信息输出，以满足传输、处理、存储、显示、记录和控制等需求。传感器主要由敏感元件、转换元件、转换电路等部分组成。按照用途主要分为温度传感器、压力传感器、声学传感器、光学传感器、惯性传感器、位置传感器等，下游应用广泛。

传感器市场空间相比连接器更为广阔。根据 Statista 数据，2022 年全球传感器的市场规模为 2513 亿美元，同比+9.5%。2022 年全球连接器销售额为 840.9 亿美元，传感器市场规模基本是连接器的 3 倍，空间更大，安费诺布局传感器直接扩大了公司的业务线，进一步打开成长空间。2019 年以来中国传感器市场规模稳步增长，2022 年达到 510.1 亿美元，同比+16.6%，增速高于全球市场。

图表28：2019–2022 年全球传感器市场规模


资料来源：疆巨资本，Statista，国联证券研究所

图表29：2019–2022 年中国传感器市场规模


资料来源：疆巨资本，中国信通院，国联证券研究所

传感器种类繁多，安费诺以收并购为主要策略。2013 年，安费诺以 3.18 亿美元收购通用电气（GE）旗下的传感器部门，正式开启传感器业务布局，并于此后 10 年陆续收购 SSI、MTS 和 LID 等传感器企业，持续扩大传感器产品矩阵和营收规模。

图表30：安费诺传感器领域重要收并购

年份	收购标的	标的介绍	收购价
2013	Advanced Sensors	提供先进传感技术和创新嵌入式测量解决方案	3.18 亿美元
2014	Casco	全球领先的高度工程化电力电子器件、高压接口模块、传感器和 USB 充电端口制造商	
2019	SSI Controls Technologies (“SSI”)	总部位于美国威斯康星州，是传感器和传感解决方案的领先设计商和制造商	4 亿美元
2021	MTS Sensors	磁致伸缩传感技术和解决方案领域的行业领导者	17 亿美元
2023	Airmar	全球领先的超声波传感器和传感器系统公司	
2023	LID	为工业和汽车市场提供压力传感器产品的供应商	

资料来源：安费诺年报等，国联证券研究所整理

持续收并购助力公司打造丰富的传感器产品矩阵。收购 GE 的传感器部门成为一个非常好的开始，2019 年公司用 4 亿美元收购第 9 家传感器公司 SSI Controls Technologies；2021 年又以 17 亿美元收购 MTS Sensors，持续扩大品类。截至目前公司传感器品类已经涵盖压力、温度、湿度、液位和质量、磁致伸缩线性位置和超声波等接近二十余种，其中液位和质量传感器通过收购 SSI 获得，磁致伸缩线性位置传感器通过受过 MTS 获得。配套涉及汽车、军工、商业航天、医药、工业等 10 余种应用领域。

收购 GE Sensor 旨在为安费诺电缆的终端市场客户提供一系列增值解决方案。传感

器和传感器配件产品补充了安费诺核心连接应用产品链，并且提供了一个长期的市场拓展机遇。通用电气先进传感器业务单元的团队管理经验和安费诺强大的操作规则，两者达到了资源的优势互补。此后，围绕从 GE 收购回来的传感器业务，安费诺成立了一个传感器集团，形成了十余个传感器品牌，全面配套下游各领域客户。

图表31：安费诺传感器种类丰富



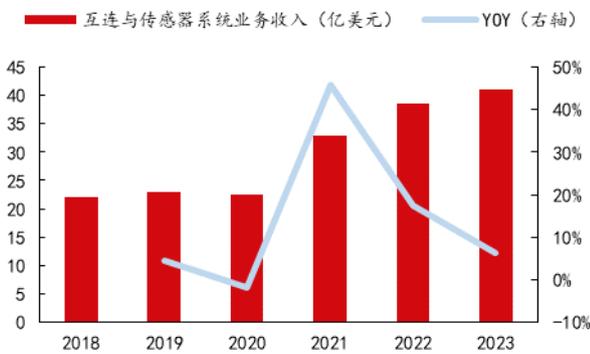
资料来源：安费诺官网，国联证券研究所

3.2 连接器和传感器相互赋能增强配套能力

加强产业链垂直布局，全面提升配套能力。连接器和传感器均是各领域电子系统中重要的零部件，在实际应用中经常会配合使用，我们认为除了扩大成长空间，传感器业务和连接器业务也有很好的协同效应：1) 连接器有任何问题都会影响传感器的正常使用，同时布局使得安费诺可以提供包含传感器和连接器的完整解决方案，保证产品的可靠性，降低后期维护的成本；2) 传感器种类非常丰富，多元的传感器产品矩阵使得公司针对特定的传感器开发相应的连接器产品，进而又扩大连接器种类。传感器和连接器的高度协同，扩大了安费诺对单一客户的配套价值量，可靠的解决方案又进一步增强与客户的粘性。

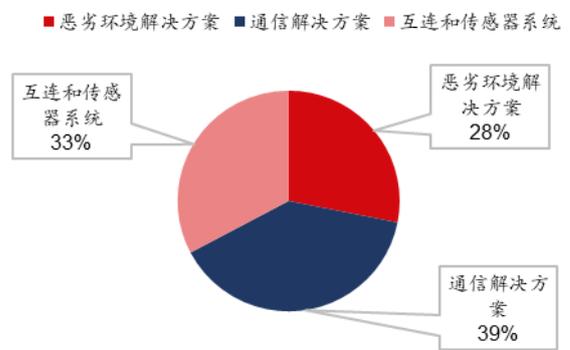
传感器需求旺盛，已成为公司重要营收业务。自2018年公司以三大业务板块披露收入以来，传感器业务收入呈现快速增长，收入从2018年的22.0亿美元提升至2023年的41.1亿美元，营收占比从2018年的26.8%提升至2023年32.7%，2023年传感器已经成为营收第二大业务，仅次于通信解决方案收入。

图表32：2018-2023年安费诺互连与传感器部门营收



资料来源：安费诺公告，国联证券研究所

图表33：2023年安费诺三大业务部门营收占比



资料来源：Wind，安费诺公告，国联证券研究所

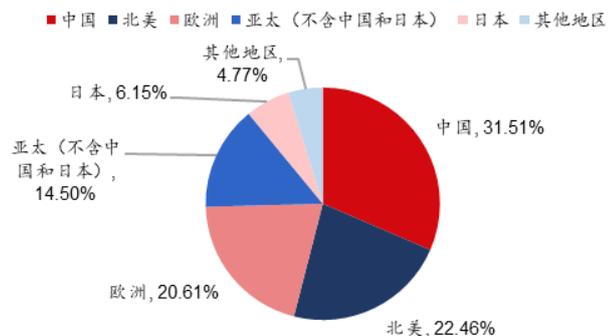
4. 策略三：海外并购实现业务全球化布局

4.1 海外需求旺盛，收并购触达全球主要区域

海外市场需求旺盛，中国稳居份额第一。过去几十年间，北美以外地区快速发展，连接器市场需求剧增，动摇北美份额领先地位。中国市场发展尤其迅速，从2016年至2021年，中国连接器市场规模由165亿美元增长至269亿美元，CAGR达10.3%。2022

年，中国、北美、欧洲分别占全球连接器市场的 31.51%、22.46%、20.61%，中国市场份额领先。

图表34：2022年全球连接器地区分布情况



资料来源：Bishop&Associates，中商产业研究院，国联证券研究所

图表35：2016-2021年中国连接器市场变化情况



资料来源：观研报告网，国联证券研究所

持续开展海外并购，多业务多地区全覆盖。除北美以外，公司在欧洲、亚洲等连接器重要市场收购不同领域的连接器和传感器公司，同步开拓市场和业务范围。从产能来看，公司在海外各地区建造工厂，目前拥有约 280 家制造工厂，遍布 40 多个国家，持续扩张东南亚、南亚、东欧、北非和美洲等区域，降低局部地区的风险影响，快速响应市场需求。

2007 年安费诺收购西安科耐特后成立了安费诺科耐特（西安）科技有限公司，为了顺应国内外通信行业的快速发展，当年还将在西安高新区内建设下一代移动通信连接器生产基地。收购科耐特是安费诺在中国实现业务布局关键得到收购，为中国成为公司主要营收来源奠定了坚实的基础。

图表36：安费诺海外连接器&传感器领域重要收并购

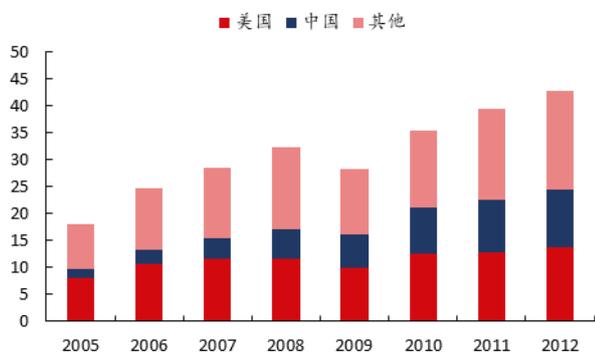
类别	年份	收购标的	标的介绍	领域	地区
连接器	2004	filec	汽车电源线束供应商	汽车	法国
	2007	西安科耐特科技有限责任公司	射频连接器及相关线缆组件生产企业	无线通信	中国
	2008	SEEFE	全球领先的航空线束和电子系统供应商	军事、航空航天	法国
	2011	Gemm Thome	提供汽车照明互连解决方案	汽车	斯洛伐克
	2011	FEP	汽车电气系统结构中使用塑料电气连接器、开关和传感元件以及其他塑料零件的专业制造商和开发供应商	汽车	德国
	2012	Tel-ad	通信设备部件制造商和分销商	通讯、工业、医疗	以色列
	2016	FCI	电信、数据通信、无线通信和工业市场提供互连解决方案的全球领先企业	电信、IT数据通信、移动网络、汽车和工业	新加坡
	2023	RFS Technologies	从射频系统公司（RFS）收购了北美电缆及相关服务业务	通信	德国
传感器	2013	Protimeter	拥有 70 多年经验的行业领导者，提供创新、动态和高性能的专业湿度计和配件	建筑、农业	英国
	2014	Casco	是全球领先的高性能电力电子、高压接口模块、传感器和 USB 充电端口制造商	汽车	德国
	2016	SGX Sensortech	气体传感器的主要供应商	工业	瑞士
	2017	Piher Sensing Systems	位置、倾斜、速度和电流测量非接触式和接触式传感器技术的专家	汽车、工业、家电、医疗	西班牙
	2019	EXA Thermometrics	在制造用于先进温度传感的高质量热敏电阻方面处于领先地位	汽车、家电、航空航天、国防、医疗	印度
	2023	LID Technologies	专注于汽车市场的智能无线嵌入式电子系统的开发、工业化和商业化	汽车	法国

资料来源：安费诺年报等，国联证券研究所整理

4.2 全球化降本增效、增强抗风险能力

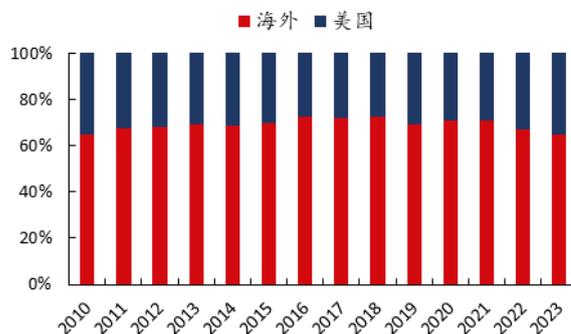
海外收入远超国内，中国成为收入主要来源。21 世纪初，收购使公司海外业务快速扩张。2010 年，亚洲销售收入占比超过 39%，首次超过美国。2007 年，安费诺收购两家中国公司，参与进入中国 3G 网络快速发展阶段。2005-2012 年，中国市场收入持续高速增长，从 1.5 亿美元提升到 10.6 亿美元，CAGR 达 31%。2023 年，公司非美国市场的净销售额约占 65%，其中中国占 23%。

图表37：2005-2012年安费诺按地区营业收入（亿美元）



资料来源：安费诺公告，国联证券研究所

图表38：安费诺海外收入占比份额大幅高于国内

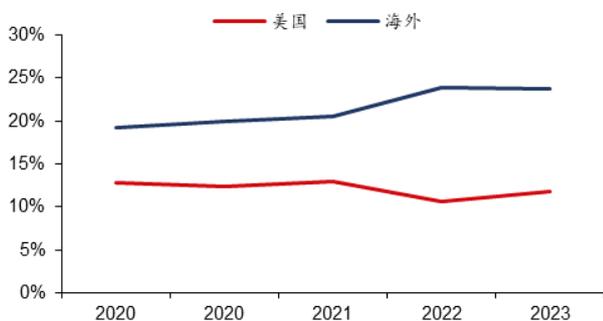


资料来源：安费诺公告，国联证券研究所

全球布局降本增效，海外业务拉高整体毛利率。公司在墨西哥、印度、东欧等地区拥有低成本的制造和组装设施。2004年底，公司有56%的员工在低成本地区工作，使得公司能够以较低的成本及时地在全球范围内提供高质量的服务。2020-2023年，公司海内外税前净利率反向变化，海外税前净利率持续提高，在2023年达到23.7%，拉高整体利率水平，美国国内税前净利率仅有11.9%。

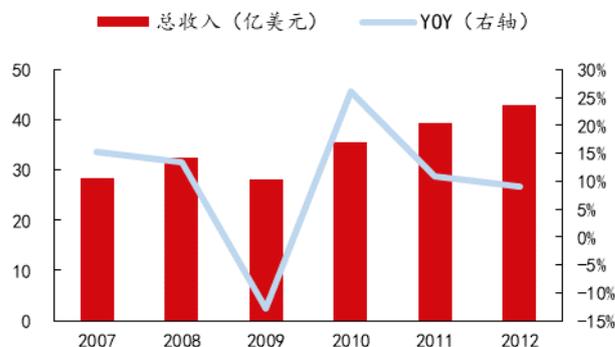
快速响应调整成本，平稳度过经济危机。公司凭借扁平化的组织结构和优秀的成本管控能力，在2009年经济低迷之初，迅速有效调整成本，确保其营收利润率。同时，正值公司快速扩张海外市场时期，全球化布局分散经济危机带来的局部风险。2010年，凭借海内外业务的快速扩张，总收入快速恢复到经济危机前，相比2009年增长26%，相比2008年增长10%，在经济危机时期表现优于行业。

图表39：安费诺海内外税前净利率比较



资料来源：安费诺年报，国联证券研究所

图表40：安费诺经济危机前后营收情况



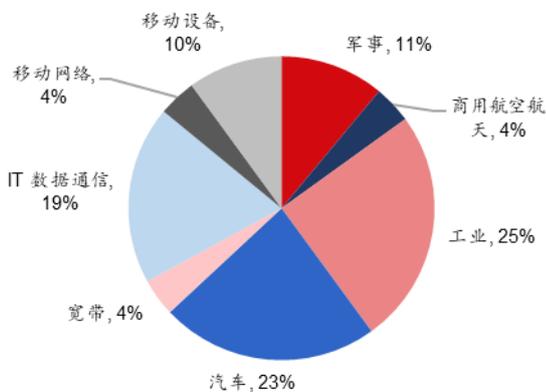
资料来源：安费诺年报，国联证券研究所

5. 安费诺发展值得借鉴，国产龙头成长有望加速

5.1 总结：安费诺收并购成长已形成正向循环

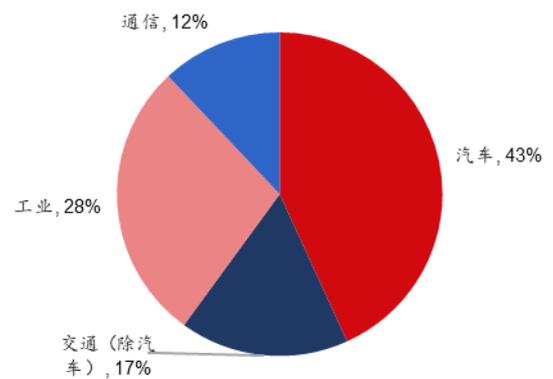
营收结构均衡，安费诺成长稳定更强。从 2023 年数据来看，安费诺汽车和工业营收占比分别为 23% 和 25%，其余细分领域收入占比相对分散，营收结构均衡，减少了特定行业需求下滑带来的冲击。泰科电子虽然为行业龙头，2023 年营收结构中汽车业务占比为 43%，工业占比为 28%，通信占比为 12%，对单一行业依赖度较高。

图表41：2023 年安费诺收入结构（按细分领域）



资料来源：安费诺年报，国联证券研究所

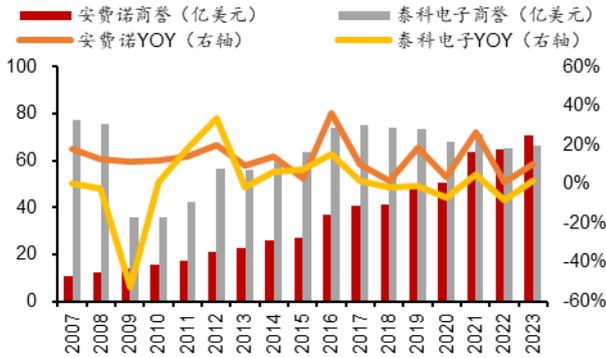
图表42：2023 年泰科电子收入结构（按细分领域）



资料来源：泰科电子年报，国联证券研究所

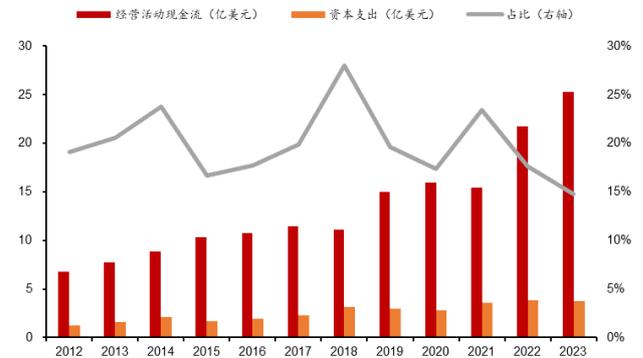
商誉长期未发生减值，反映良好经营整合质量。公司商誉伴随收购战略进行逐步增长，2023 年安费诺商誉 70.92 亿美元，同比+10%。多年来商誉未发生减值，经营承诺兑现情况良好，体现公司收购整合质量。泰科电子 2009 年商誉发生大幅度减值后（汽车部门商誉减值超过 20 亿美元）多年波动，2023 年商誉被安费诺超越。

图表43：安费诺和泰科电子商誉对比



资料来源：安费诺公告，国联证券研究所

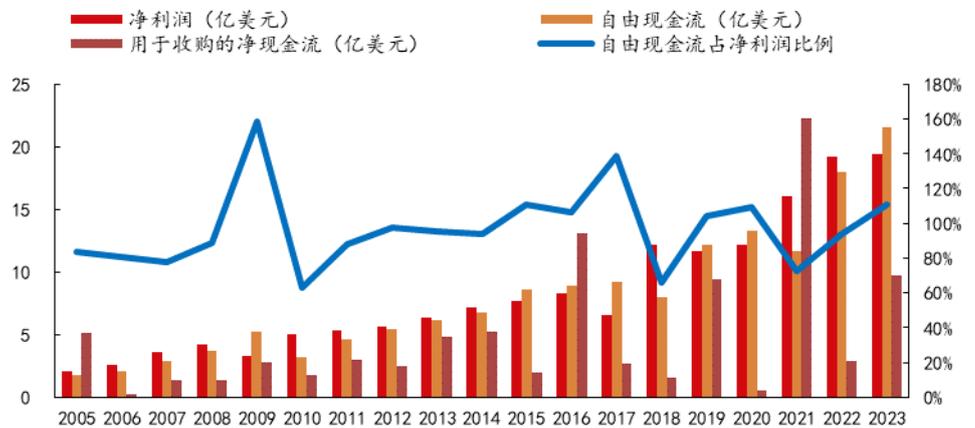
图表44：安费诺资本支出与经营活动现金流对比



资料来源：安费诺公告，国联证券研究所

高质量经营带来充足现金流，可持续收购形成闭环。公司多年来保持良好现金流管理，自由现金流呈现增长趋势。2023 年自由现金流 21.6 亿美元，占净利润比例达 111%，用于收购的净现金流达到 9.7 亿美元。资本支出相对经营活动现金流占比长期处于较低水平，2023 年比例 14.7% 创近十年来新低，利于稳健扩张和持续收购战略。

图表45：安费诺净利润、自由现金流和收购净现金流对比



资料来源：安费诺公告，国联证券研究所

充足现金流为收购战略提供稳定现金储备，便于开展大规模现金收购，近年来安费诺收购规模不断扩张，多次完成 10 亿甚至 20 亿美元以上的并购，为后续持续成长做好充分准备。

经过多年探索，公司稳步实现由收购和整合经营带来的成长路径，即利用战略收购扩张终端业务和市场，优化产品组合，借助高质量整合实现降费增效和业绩稳增，通过转化积累为进一步战略收购奠定现金流和经营基础。随着逐步累积，安费诺形成了完

整多元领域的产品配套能力，并借以增强吸引力和用户粘性，为全球用户提供完整产品组合和解决方案。

图表46：安费诺战略收并购已形成正向循环



资料来源：国联证券研究所整理

5.2 国内：细分领域龙头突围，成长有望加速

外资企业布局较早，且各细分领域对连接器产品有不同要求，国内企业目前仍聚焦在个别行业，在细分的通信、汽车、工业和消费电子领域已经跑出一些优秀企业。

通信领域：背板连接器是开发难度最大的产品，市场份额被安费诺、莫仕和泰科电子垄断，国内华丰科技、庆虹电子、中航光电等国内厂商通过持续的研发投入，已具备56Gbps高速背板连接器的量产能力，基本完成龙头通讯设备厂商华为、中兴56Gbps及以下产品的替代工作，同时在112Gbps以上已开展自研。华丰科技已成为华为的高速背板连接器两大国内供应商之一，与庆虹电子分别占据华为20%-30%的份额，中航光电的主要客户为中兴。

在新一代112G高速背板连接器领域，国内外厂商均在2020年左右推出相关产品，华丰科技112G产品已完成主要客户的产品测试，同时开始布局224G研发，使得国内厂商在该领域与国外领先企业处于技术同步。随着112G领域专利壁垒的减弱，叠

加国产通信设备商扶持国内厂商，国内厂商份额有望进一步提升。

图表47：国内外企业 112G 和 224G 产品布局

公司	112G			224G	
	产品状态	推出时间	产品名称	产品状态	产品名称
安费诺	已量产	2019	Paladin	研发中	Paladin HD2
莫仕	已量产	2018	Impulse	研发中	-
泰科	已量产	2020	STRADA Whisper Absolute	研发中	AdrenaLINE Slingshot
华丰科技	完成客户测试	2022	112G 2mm 高速连接器	研发中	-

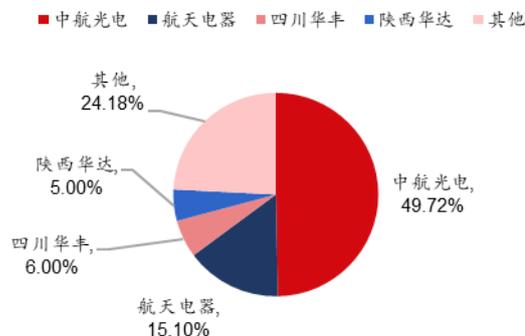
资料来源：中国传动网，安费诺信息通信公众号，莫仕公众号，泰科官网，华丰科技招股说明书，国联证券研究所

汽车领域：高阶智能驾驶加速，高速高频连接器替代有望加速。汽车高速高频连接器主要产品 Fakra/mini-Fakra、HSD 产品以外资配套为主，包括罗森伯格、泰科、安费诺、莫仕和安波福等。国内电连技术 2014 年前瞻布局汽车高速连接器，在自主崛起的背景下，2020 年开始大规模配套，实现汽车高速连接器收入快速提升，2023 年公司汽车高速高频连接器收入为 8.23 亿元，同比+60.1%。目前高阶智驾渗透率已经进入 5%-10% 阶段，随着自主加速智能驾驶功能迭代，公司汽车高速连接器收入有望继续保持高速增长。

军工领域：国产龙头马太效应明显。2015-2020 年，军工连接器行业 CR5 均保持在 70% 以上。2020 年，仅中航光电一家所占的市场份额已达到 49.72%；其次为航天电器，占比 15.10%；其他企业所占市场份额较小，行业竞争格局较为集中。由于行业内并购兼并不断，如航天电器先后并购林泉电机、奥雷光电，同时原材料价格上涨、劳动力成本上升，这些因素共同推动行业集中度的提升，强者愈强的马太效应显现。

图表48：中国军用连接器行业集中度


资料来源：华经产业研究院，国联证券研究所

图表49：2020年中国军用连接器市占率


资料来源：华经产业研究院，国联证券研究所

军用连接器行业呈现双寡头格局。2020年，中航光电与航天电器两家的市占率合计达64.82%，占据了过半的军用连接器市场份额。2020-2022年，中航光电及航天电器的连接器板块营收合计2年CAGR为23.00%，增速继续保持较高水平，市占率进一步提升。

在下游应用方面，两家企业的强势领域有所不同。根据华经产业研究院统计，2020年由中航工业集团实际控制的中航光电，在航空领域的市占率达60%以上，在舰船领域市占率约为40-50%，综合竞争优势突出；而航天科工集团孙公司航天电器是细分单项冠军，在高端航天（包括宇航、导弹、运载等）连接器等细分领域优势明显，市占率第一。

图表50：中国军用连接器行业主要公司对比

公司	中航光电	航天电器
连接器种类	高可靠光、电、流体连接器	高可靠圆形连接器、绞线式弹性毫微插针连接器、射频连接器、密封连接器、高速传输连接器、光纤连接器、印制电路连接器等
应用场景	航空航天和军事领域	航空、航天、兵器、舰船等

资料来源：中航光电公告，航天电器公告，国联证券研究所

安费诺收并购发展之路为国内公司提供了一定的借鉴意义，细分领域龙头也可通过收并购扩大能力圈，实现长期持续的成长，看好国内优质连接器企业成长进一步加速。

6. 投资建议：关注国内细分赛道龙头企业

连接器应用领域广泛，其中通信和汽车为前两大应用领域，合计占比接近50%。随着通信领域5G与5.5G建设的推进和AIGC的兴起、以及汽车高阶智能驾驶商业化落地加速，高速连接器整体需求高增，国产龙头有望受益。军工领域需求稳定增长，国内龙头企业已经突围，有望借助产品、成本、客户优势扩大市场份额。

汽车和通信行业高速/高频连接器需求旺盛，替代空间大，推荐布局较早、产品性能优异的国内头部企业，如**电连技术**、**华丰科技**。军工行业连接器需求稳定增长，国产化率高，推荐龙头**中航光电**和**航天电器**。

7. 风险提示

1) 国内厂商连接器替代不及预期：高速连接器开发壁垒高，供应商与客户粘性强，国内厂商导入时间延长也会导致企业业绩增长不及预期；

2) 产品研发不及预期：连接器下游产品需求迭代速度较快，连接器厂商如果在研发端达不到客户需求，有可能导致客户切换供应商，对公司收入造成不利影响。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼