

2025 年 01 月 10 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 高速互联技术领航，探索 AI 与数据中心产业新机遇

## —兆龙互连（300913.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

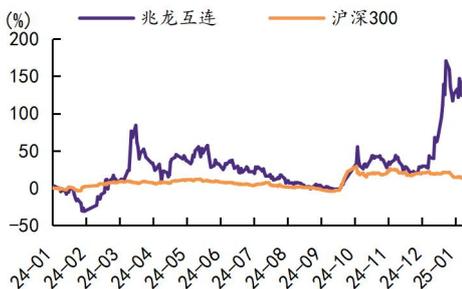
分析师：宝幼琛 S1050521110002  
baoyc@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-01-10

当前股价(元)	57.5
总市值(亿元)	149
总股本(百万股)	260
流通股本(百万股)	212
52 周价格范围(元)	17.48-73.46
日均成交额(百万元)	427.65

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

### 产品结构持续升级，全球市场的影响力不断扩大

公司在主营业务方向持续推进多元化发展。公司坚持以数字通信电缆为主营业务方向，目前形成了以 6 类及以下数据通信线缆为主要核心，连同 6A 及以上数据通信线缆、连接产品和专用电缆多元化发展的主营业务形态。2024 年上半年，6A 及以下数据通信线缆产品/6A 及以上数据通信线缆产品/专用电缆/连接产品营收分别为 4.55/1.88/0.69/0.77 亿元，同比增长 1.48%/37.10%/17.23%/58.06%。高速、高频的数据传输需求日益增长，支持公司产品结构持续升级，2024 年上半年，6A 及以上数据通信电缆、专用电缆及连接产品的营收占比逐渐增大，毛利率分别达到 16.09%、29.40%、30.06%。公司不断扩大其全球市场的影响力，泰国子公司已通过 ISO9001 认证，ETL 和 UL 认证等，数据电缆及组件系列产品已经顺利完成试生产；同时，正在积极推进高速组件的试生产工作，包括 10G 至 100G 以及更高速率的产品。

2024 前三季度公司实现营业收入 4.90 亿元，同比增长 18.87%；归母净利润 0.30 亿元，同比增长 35.89%。盈利能力来看，公司在 2024 年前三季度销售毛利率/净利率为 15.91%/6.70%，同比+5.93pct/+9.30pct。

### 技术储备雄厚，拥有全套自主设计与研发能力

公司深耕数字通信领域 30 余年，经过长期自主研发，已拥有从电缆、结构、PCB、自动化等方面的完整系统设计能力，并构建了电缆制造及组件加工等一系列核心工艺。公司 6 类和 6A 类布线系统已通过第三方永久链路和多节点信道测试，模块产品通过国际第三方认证机构 ETL 认证。公司掌握了高速互连产品的核心部件高速平行传输对称电缆产品的设计与制造技术，在服务器内外高速连接产品上拥有全套自主设计能力，包括 PCBA、线端连接器等，在信号仿真、结构设计和模具设计等领域拥有深厚的技术积累。

### 布局高速线缆市场，抢占 AI 与数据中心互联新机遇

根据 LightCounting 报告，预测未来五年内，高速线缆市场规模将增加一倍以上，到 2028 年将达到 28 亿美元。预计 2024 年至 2028 年 DAC（无源铜缆）和 AEC（有源电缆）的

销售额将分别以 25%和 45%的复合年发展率增长。随着人工智能发展和算力的提升，数据中心网络向更高速率如 800G 和 1.6T 发展，高速电缆及连接器迈入了 224Gbps 的时代。

DAC（无源铜缆）领域，广泛应用于存储区域网络、数据中心和高性能计算机连接，大大降低了数据中心建设的运维成本及制冷能耗。在高速连接产品领域，兆龙互连具备从研发到制造的全产业链能力。目前，公司 800G 组件产品正处于小批量试样阶段。设备储备方面，高速率产品会使用到发泡技术，公司在生产设备上加大投入力度，涵盖高温挤出线、绕包设备、编织机以及组装流水线等多个关键领域，并对现有的生产设备进行了全面且深入的技术改造与升级，进一步提高生产良率，推动产能大幅增长。

AEC（有源铜缆）领域，兆龙互连正密切关注 AI 与数据中心产业，未来将重点布局和发展 AEC 高速组件产品，以满足数据中心对高速互联的需求。目前，单通道 112G 产品已经陆续批量交付中，随着市场对高速率产品需求的不断提升，其收入增长潜力较大。海外行业前景来看，海外市场对高速数据传输解决方案的需求持续攀升，尤其是在新兴技术如人工智能、物联网等领域的蓬勃发展下，AEC 产品面临广阔的市场空间。

## 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 18.61、22.23、26.74 亿元，EPS 分别为 0.48、0.63、0.80 元，当前股价对应 PE 分别为 119.2、91.8、72.2 倍。基于公司目前已构筑的数字通信领域多元化、全方位的发展态势，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

生产技术改造与升级不及预期；宏观经济波动导致市场需求不及预期；政策支持力度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,556	1,861	2,223	2,674
增长率（%）	-3.5%	19.6%	19.5%	20.2%
归母净利润（百万元）	98	126	163	207
增长率（%）	-24.8%	27.9%	29.8%	27.2%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.48	0.63	0.80
ROE（%）	9.2%	10.7%	12.4%	14.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	259	397	515	673
应收款	296	331	350	368
存货	201	201	230	261
其他流动资产	45	40	48	50
流动资产合计	802	969	1,143	1,351
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	270	243	218	196
在建工程	114	123	123	123
无形资产	46	45	44	42
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	25	25	25	25
非流动资产合计	455	436	410	386
资产总计	1,256	1,405	1,553	1,738
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	99	142	152	163
其他流动负债	55	55	55	55
流动负债合计	165	210	222	236
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	184	229	241	255
<b>所有者权益</b>				
股本	258	260	260	260
股东权益	1,072	1,177	1,313	1,483
负债和所有者权益	1,256	1,405	1,553	1,738

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	98	126	163	207
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	40	29	27	24
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-16	15	-44	-37
经营活动现金净流量	123	170	145	195
投资活动现金净流量	-44	18	24	22
筹资活动现金净流量	60	-21	-27	-37
现金流量净额	138	166	143	179

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,556</b>	<b>1,861</b>	<b>2,223</b>	<b>2,674</b>
营业成本	1,321	1,064	1,249	1,487
营业税金及附加	6	141	196	150
销售费用	49	298	391	430
管理费用	45	279	267	433
财务费用	-18	-1	-2	-2
研发费用	59	0	0	0
费用合计	134	576	657	862
资产减值损失	0	-20	-15	-21
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	10	9	12
<b>营业利润</b>	<b>107</b>	<b>102</b>	<b>144</b>	<b>192</b>
加:营业外收入	1	42	42	42
减:营业外支出	1	8	9	9
<b>利润总额</b>	<b>107</b>	<b>136</b>	<b>177</b>	<b>225</b>
所得税费用	9	10	14	18
<b>净利润</b>	<b>98</b>	<b>126</b>	<b>163</b>	<b>207</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>98</b>	<b>126</b>	<b>163</b>	<b>207</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-3.5%	19.6%	19.5%	20.2%
归母净利润增长率	-24.8%	27.9%	29.8%	27.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.1%	42.8%	43.8%	44.4%
四项费用/营收	8.6%	30.9%	29.5%	32.2%
净利率	6.3%	6.7%	7.3%	7.8%
ROE	9.2%	10.7%	12.4%	14.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.7%	16.3%	15.5%	14.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	5.2	5.6	5.4	5.3
存货周转率	6.6	6.0	6.3	6.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.38	0.48	0.63	0.80
P/E	151.2	119.2	91.8	72.2
P/S	9.5	8.0	6.7	5.6
P/B	13.8	12.7	11.4	10.1

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**陶欣怡：**毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

## ■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。