

➤ **事件:** 1 月 16 日, 上海市市场监督管理局公示《苏州瑞可达连接系统股份有限公司与苏州旭创科技有限公司新设合营企业案》, 瑞可达&苏州旭创拟成立合资公司。

➤ **瑞可达和旭创设立合资公司, 重点发力 AEC。** 该文件主要系瑞可达、苏州旭创和常熟景弘盛三家公司签署《投资合作协议》, 三家公司拟共同出资新设合营企业。此合营企业将主要从事数通高速铜缆电线组件业务。**在交易后, 瑞可达和苏州旭创将分别持有合营企业 65% 和 25% 股权, 共同控制合营企业。**

➤ **CSP 厂商采用 AEC 方案, 行业需求旺盛。** 随着数据传输速度和带宽增加, DAC 无源铜缆的传输距离受到一定的限制, AEC 有源电缆在两头引入具有时钟数据恢复功能的 retimer 芯片, 能够修复数据信号, 消除噪声, 实现清晰的数据传输, 性能优势显现。亚马逊的 Trainium2 服务器采用了 AEC, 在其 16 卡和 64 卡服务器架构中, PCB 连接同一个 Compute Tray 内部的 2 颗加速卡, 其他加速卡之间的互联, 以及机柜和机柜间的互联则采用 AEC。北美 CSP 巨头对 AEC 方案的应用具有示范效应, 其他数据中心服务器厂商有望跟进并采用 AEC。根据 650 Group 数据, 美国和中国超大规模企业的 AEC 将从 2021 年占 NIC ToR 连接的 3% 增长到 2025 年的 49%。随行业需求渐起, AEC 有望逐步放量。

➤ **Credo 引领 AEC 市场, 瑞可达快速追赶。** Credo 在 AEC 市场占据领先地位, AEC 由其发明并定义。随着 AEC 在顶级超大规模数据中心实现大规模部署, Credo 的 AEC 已经获得了其他北美顶级超大规模客户的认可, AEC 行业龙头地位稳固。此外, 博通、Marvell (最近收购 Inphi) 以及各种 DAC 供应商也是 AEC 市场竞争的参与者。目前, 瑞可达已经逐步开发了应用于 AI 与数据中心领域的 AEC 系列产品, 相关项目正在推进中。此次与苏州旭创设立合资公司, 从事数通高速铜缆电线组件业务, 有助于公司加快 AEC 产品研发、量产步伐, 帮助公司进入海外 CSP 供应链, 拉近与海外先发 AEC 厂商差距。

➤ **投资建议:** 我们认为传输速率是下一代 AI 服务器的核心之一, AEC 在抗干扰、传输距离等方面具备显著优势, 有望成为解决下一代 AI 服务器互联瓶颈的主要产品。预计公司 24~26 年归母净利润为 1.58/2.47/3.00 亿元, 对应现价 PE 为 74/47/39 倍, 公司为车载高压连接器龙头, 且 AEC 开启布局, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 对大客户依赖性较高; 行业竞争加剧; 海外市场拓展不及预期。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**73.30 元**

**分析师 方竞**

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

**相关研究**

1. 瑞可达 (688800.SH) 2023 年三季报点评: 业绩短期承压, 静候海外市场开拓-2023/10/30
2. 瑞可达 (688800.SH) 2022 年业绩快报点评: 22 年业绩符合预期, 长期成长动能充足-2023/03/02

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,555	2,290	2,870	3,490
增长率 (%)	-4.3	47.3	25.3	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	137	158	247	300
增长率 (%)	-45.9	15.3	56.5	21.4
每股收益 (元)	0.86	1.00	1.56	1.89
PE	85	74	47	39
PB	6.0	5.6	5.1	4.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 1 月 21 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,555	2,290	2,870	3,490
营业成本	1,165	1,784	2,235	2,740
营业税金及附加	8	10	11	14
销售费用	38	50	57	70
管理费用	86	128	144	175
研发费用	116	160	187	209
EBIT	126	172	259	311
财务费用	-8	0	3	5
资产减值损失	-15	-3	-4	-5
投资收益	10	3	11	14
营业利润	144	172	263	316
营业外收支	0	0	-1	-1
利润总额	144	172	262	315
所得税	8	11	13	13
净利润	137	161	249	303
归属于母公司净利润	137	158	247	300
EBITDA	183	284	401	483

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	963	637	527	610
应收账款及票据	710	1,195	616	1,451
预付款项	9	34	29	22
存货	405	683	391	742
其他流动资产	263	432	479	486
流动资产合计	2,350	2,980	2,042	3,311
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	578	944	1,197	1,409
无形资产	119	137	154	172
非流动资产合计	1,064	1,343	1,577	1,792
资产合计	3,415	4,323	3,619	5,103
短期借款	340	390	410	430
应付账款及票据	827	1,601	634	1,802
其他流动负债	121	98	119	143
流动负债合计	1,288	2,090	1,164	2,375
长期借款	24	24	24	24
其他长期负债	128	96	96	96
非流动负债合计	152	121	121	121
负债合计	1,440	2,210	1,284	2,495
股本	158	158	158	158
少数股东权益	31	34	36	39
股东权益合计	1,974	2,113	2,335	2,608
负债和股东权益合计	3,415	4,323	3,619	5,103

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-4.32	47.27	25.33	21.60
EBIT 增长率	-52.92	36.57	50.51	20.28
净利润增长率	-45.86	15.32	56.48	21.37
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.07	22.10	22.13	21.49
净利润率	8.80	6.89	8.60	8.59
总资产收益率 ROA	4.01	3.65	6.82	5.87
净资产收益率 ROE	7.04	7.59	10.74	11.67
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.82	1.43	1.75	1.39
速动比率	1.49	1.07	1.37	1.06
现金比率	0.75	0.30	0.45	0.26
资产负债率 (%)	42.18	51.13	35.49	48.90
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	144.22	120.00	84.00	80.00
存货周转天数	118.71	110.00	87.00	75.00
总资产周转率	0.49	0.59	0.72	0.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.86	1.00	1.56	1.89
每股净资产	12.27	13.12	14.51	16.21
每股经营现金流	1.04	0.52	1.73	3.01
每股股利	0.10	0.11	0.17	0.19
<b>估值分析</b>				
PE	85	74	47	39
PB	6.0	5.6	5.1	4.5
EV/EBITDA	62.98	40.65	28.82	23.90
股息收益率 (%)	0.14	0.16	0.23	0.26

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	137	161	249	303
折旧和摊销	57	112	142	172
营运资金变动	-26	-212	-125	-4
经营活动现金流	164	83	273	477
资本开支	-482	-410	-375	-385
投资	-20	0	-2	-2
投资活动现金流	-480	-398	-367	-375
股权募资	11	0	0	0
债务募资	288	50	20	20
筹资活动现金流	185	-11	-15	-18
现金净流量	-118	-327	-109	83

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048