

陕西华达 (301517.SZ)

连接器需求稳步增长筑牢基本盘，积极拓展卫星市场

公司前身为国营第八五三厂，公司经过 50 余年的科研生产实践，历经了“集中设计、七专高可靠、贯彻国军标、宇高工程科研攻关”等历史阶段，形成了射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件三大类产品，广泛应用于航空航天、武器装备、通讯、深海等领域。

□ **深耕细分行业近六十年，电连接器研发生产大型骨干企业。** 陕西华达科技股份有限公司前身为国营第八五三厂，是国内最早从事电连接器的生产商之一，在军用电连接器领域排名前列。公司控股股东为陕西电子西京电气集团有限公司，实控人为陕西省国资委。公司主要产品包括射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件三大类，产品质量等级分为高可靠等级、军品级、工业级，广泛应用于航空航天、武器装备、通讯等领域。

□ **下游需求预期景气，募投项目有望打开新市场。** 公司所处的连接器市场整体规模呈上升态势，2023 年中国连接器市场规模达到 2058 亿元，较上年增长 9.1%，2024 年市场规模达到约 2181 亿元。在军用连接器市场，随着国防支出增长与国防信息化建设，以及国产化替代趋势，公司产品销售有望继续增长。公司拟投入 3.39 亿元募集资金建设卫星互联高可靠连接系统产业化项目，能够有效拓深卫星配套业务领域，有望积极开拓卫星通讯、相控阵天线等新兴领域业务。

□ **客户优质粘性，盈利能力相较可比公司占优。** 公司是国内最早从事电连接器的生产商之一，经历五十余年的沉淀积累已形成大批优质、稳定的客户群体。公司下游客户主要有中国电科下属单位、航天科技下属单位、中国兵器下属单位、航空工业下属单位、航天科工下属单位以及华为等通讯龙头企业，并且与主要客户保持长期、稳定合作关系。公司主要连接器产品广泛应用于航空航天、武器装备等领域，产品以小批量、多批次的定制化产品为主，此类产品的竞争力较强，毛利率较高，所以公司综合毛利率明显高于同行业上市公司均值水平。

□ **盈利预测：**预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.63 亿、0.93 亿和 1.20 亿元，对应估值 161.1/108.2/83.8 倍，首次推荐，给予“增持”评级。

□ **风险提示：**公司技术研发能力不能及时适应行业发展变化的风险；市场竞争格局恶化；部分客户验收、结算周期较长的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	851	630	759	963	1172
同比增长	6%	-26%	21%	27%	22%
营业利润(百万元)	89	47	63	94	122
同比增长	3%	-48%	35%	50%	29%
归母净利润(百万元)	79	47	63	93	120
同比增长	22%	-41%	34%	49%	29%
每股收益(元)	0.52	0.31	0.41	0.62	0.80
PE	128.0	216.2	161.1	108.2	83.8
PB	7.6	7.4	7.3	7.0	6.6

资料来源：公司数据、招商证券

增持 (首次)

中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：66.66 元

基础数据

总股本(百万股)	151
已上市流通股(百万股)	98
总市值(十亿元)	10.1
流通市值(十亿元)	6.5
每股净资产(MRQ)	8.9
ROE(TTM)	-0.1
资产负债率	36.7%
主要股东	陕西电子西京电气集团有限
主要股东持股比例	35.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	48	74	63
相对表现	45	56	46

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

王超	S1090514080007
✉ wangchao18@cmschina.com.cn	
廖世刚	S1090524090003
✉ liaoshigang@cmschina.com.cn	
孙行健	研究助理
✉ sunxingjian@cmschina.com.cn	

正文目录

一、深耕细分行业近六十年，电连接器研发生产大型骨干企业	4
1、公司发展沿革	4
2、公司股权结构	4
3、公司主要产品	5
4、业绩短期承压	9
5、拟收购华经微电子，完善产业布局与强化协同效应	10
二、深耕细分行业近六十年，电连接器研发生产大型骨干企业	11
1、连接器市场扩容态势明确	11
2、军用连接器市场将受益于国防支出增长与国防信息化建设	14
3、国产化替代有望带来额外市场	15
4、募投项目拓展卫星配套业务领域	16
三、客户优质粘性，盈利能力相较可比公司占优	18
1、客户壁垒高，大客户采购旺盛	18
2、毛利明显高于可比公司均值，研发费用率差距逐步缩小	18
四、投资建议	19
五、盈利预测	20
六、风险提示安全	21

图表目录

图 1: 公司发展历史	4
图 2: 公司股权结构	5
图 3: 公司各标准产品应用领域	8
图 4: 公司历年营业收入（单位：百万元）	9
图 5: 公司历年归母净利润（单位：百万元）	9
图 6: 公司毛利率和净利率变化情况	9
图 7: 公司费用率变化情况	9
图 8: 公司研发费用及研发费用率情况（单位：百万元）	10
图 9: 连接器示意图(插头侧)	11
图 10: 连接器示意图(插座侧)	11

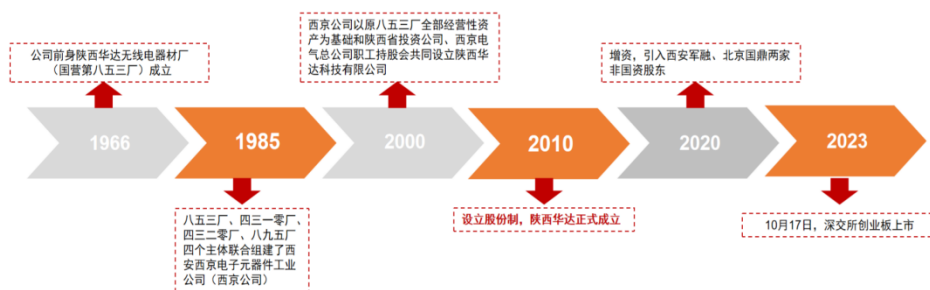
图 11: 板对线连接器示意图.....	12
图 12: 板对板连接器示意图.....	12
图 13: 输入/输出 (I/O) 连接器示意图.....	12
图 14: 短路连接器示意图.....	12
图 15: 连接器上下游示意图.....	13
图 16: 全球连接器市场规模 (单位: 亿美元).....	14
图 17: 全球连接器应用领域占比.....	14
图 18: 中国连接器市场规模.....	14
图 19: 我国历年国防预算情况 (单位: 亿元).....	15
图 20: 我国军费中装备费规模和占比情况 (单位: 亿元).....	15
图 21: 全球连接器市场竞争格局.....	16
图 22: 卫星互联网发展历程.....	17
图 23: 公司历年前五大客户销售额 (单位: 亿元).....	18
图 24: 公司历年中国电科销售额 (单位: 亿元).....	18
图 25: 可比公司毛利率比较.....	19
图 26: 可比公司研发情况比较.....	19
表 1: 射频同轴连接器产品介绍.....	5
表 2: 低频连接器产品介绍.....	6
表 3: 射频同轴电缆组件产品介绍.....	7
表 4: 电连接器产品发展趋势.....	8
表 5: 连接器的分类及应用领域.....	12
表 6: 募集资金使用情况.....	17
表 7: 公司历年前五大客户情况 (按顺序排列).....	18
表 8: 可比公司介绍.....	19
表 9: 销售收入结构预测.....	20
附: 财务预测表.....	22

一、深耕细分行业近六十年，电连接器研发生产大型骨干企业

1、公司发展沿革

陕西华达科技股份有限公司前身为成立于 1966 年的国营第八五三厂，经过 50 余年的科研生产实践，历经了“集中设计、七专高可靠、贯彻国军标、宇高工程科研攻关”等历史阶段，形成了射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件三大类产品，产品广泛应用于航空航天、武器装备、通讯等领域。

图 1：公司发展历史



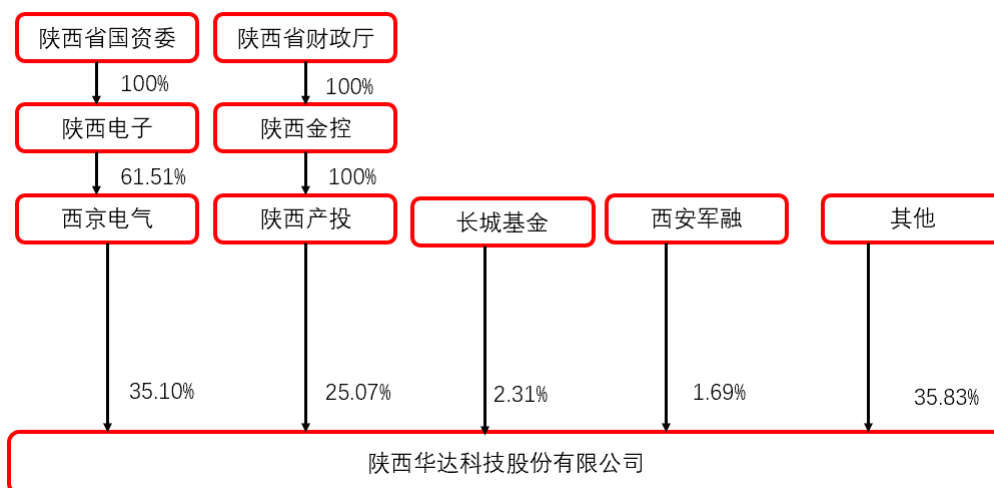
资料来源：公司招股说明书、招商证券

公司是国内最早从事电连接器的生产商之一。根据中国电子元件行业协会发布的“中国电子元件百强企业”以及百强企业主营业务介绍，报告期内，公司在军用电连接器领域排名前列。公司作为国内研制和生产电连接器的大型骨干企业、国家军用射频同轴连接器核心企业、中国电子元件行业协会电接插元件分会的副理事长单位，目前在军用射频同轴连接器及电缆组件领域处于国内领先地位。

2、公司股权结构

公司实控人为陕西省国资委。公司控股股东为陕西电子西京电气集团有限公司，持股 35.10%，陕西省国资委通过控制西京电气间接控制公司 35.10%的股权，为公司实际控制人。同时，陕西省财政厅通过控制陕西金控，间接控制公司 25.07%的股权。整体来看，陕西省国资合计持有公司 60%以上股权，公司长期来看治理稳定。

图 2: 公司股权结构



资料来源：公司公告、招商证券


3、公司主要产品

公司主要产品包括射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件等三大类，在电连接器及互连产品的设计研发和精密制造方面处于行业领先地位，拥有射频同轴连接器和电缆组件全系列的产品研制生产能力。

1) 射频同轴连接器：使用频率在 100MHz 到 300GHz 之间，装接在电缆上或安装在仪器上，通过插头和插座的机械啮合和分离实现传输系统的电气连接和分离功能。

表 1: 射频同轴连接器产品介绍

产品分类	细分产品	产品特点	产品外形
螺纹锁紧式连接器	螺纹式	通过螺纹锁紧实现产品互联, 可靠性高、抗震动、抗冲击性强	
推入锁紧式连接器	推入式	连接迅速、占用空间小、轴向和径向上有一定的适配量	
	卡口式	连接迅速快捷, 主要应用于需要快速插拔或频繁拆卸的环境	
其他射频组件	微波端子	具备射频传输功能的独立器件	

产品分类	细分产品	产品特点	产品外形
	微波组件	将各类元器件组装实现特定功能的集成化组件	

资料来源：公司招股说明书、招商证券

2) 低频连接器：传输信号频率低于 100MHz 的电连接器，区别于射频同轴连接器，这类电连接器大部分是多芯的。公司低频连接器主要分为微矩形连接器、通用连接器（包括圆形连接器、印制电路连接器、特种连接器、机柜连接器）、集成连接器（包括高低频混装连接器、低频电缆组件、微矩形线束）等产品。

表 2：低频连接器产品介绍

产品分类	细分产品	产品特点	产品外形
微矩形连接器	微矩形连接器	体积小、重量轻、可靠性高，目前公司的 1mm 间距、0.75mm 间距微矩形连接器处于行业先进地位	
通用连接器	圆形连接器	基本形状为圆柱形，并具有圆形插合面，具有快速插拔、耐环境、密封性好、体积小和质量轻等特点	
	印制电路连接器	专门用来连接和固定印制线路板	
	特种连接器	根据用户特殊需求定制开发，按不同功能可分为高压连接器、大功率连接器、弹簧针连接器、脱落连接器、核电连接器、滤波连接器、密封连接器等	

产品分类	细分产品	产品特点	产品外形
	机柜连接器	体积小、重量轻、密度高、接触可靠方便，广泛应用于无线电电子设备内外连接直流或交流电路	
集成连接器	高低频混装连接器	通过集成，减少设备外设端口的设置，减少设备连线，一次插合即可实现高、低频多路信号的接通	
	低频电缆组件	该类产品为两个或两个以上的连接器通过导线或电缆连接成线束或组件，对现场施工安装环境要求较低，方便用户现场直接使用。	
	微矩形线束	微矩形连接器通过导线连接制成的集成产品，该类产品主要以定制为主	

资料来源：公司招股说明书、招商证券

3) 射频同轴电缆组件：射频同轴电缆组件主要由射频同轴连接器与射频同轴电缆两部分组成，是射频连接器的集成化发展升级，用于系统间传输射频和微波信号。按照配接射频电缆的不同，可分为半硬射频同轴电缆组件、半柔射频同轴电缆组件、柔性射频同轴电缆组件三大类。

表 3：射频同轴电缆组件产品介绍

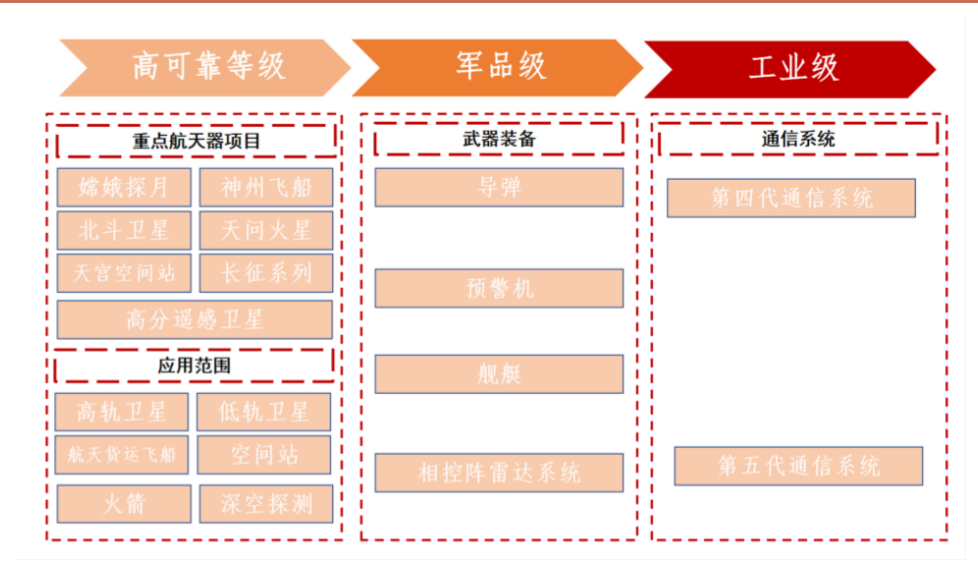
产品分类	细分产品	产品特点	产品外形
柔性电缆组件	普通柔性电缆组件、低损耗稳相柔性电缆组件	低损耗、使用频率范围宽，主要用于系统模块间射频信号的互连	

产品分类	细分产品	产品特点	产品外形
半柔电缆组件	普通半柔电缆组件、带护套半柔电缆组件	使用频率高、屏蔽效率高、相位稳定、易于成型，主要用于机箱、机柜及系统模块间射频信号的互连	
半硬电缆组件	普通半硬电缆组件、低损耗半硬电缆组件	使用频率高、屏蔽效率高、相位稳定、成型后不易变形，主要用于机箱、机柜及系统模块间射频信号的互连	

资料来源：公司招股说明书、招商证券

公司根据下游应用领域及产品型号的不同，将产品质量等级划分为高可靠等级、军品级、工业级。公司生产的高可靠等级电连接器及互连产品，应用在国家各类重点航天器项目中，产品应用范围覆盖了各类高轨卫星、低轨卫星、载人飞船、航天货运飞船、空间站、火箭、深空探测等航天各个领域；公司生产的军品级电连接器及互连产品，应用在各类武器装备中，包括导弹、预警机、舰艇等各类电子装备系统，尤其是在各类相控阵雷达系统中大量应用；公司生产的工业级电连接器及互连产品在通讯系统中广泛使用，是华为、中兴等大型通讯公司电连接器及互连产品的合格供方。

图 3：公司各标准产品应用领域



资料来源：公司招股说明书、招商证券

同时，伴随电连接器的集成技术逐渐成熟，集成化的电连接器需求必将成为未来发展的趋势，集成大功率、小功率及多种信号控制的一体化需求将会逐渐增多。

表 4：电连接器产品发展趋势

方面	发展趋势
产品尺寸结构	小型化、高密化、低矮化、扁平化、模块化、标准化
功能特性	智能化、高速化、无线化发展
集成特性	多功能、集成化、传感融合化
环境耐受	耐高温、耐油污、高防水、严密封、抗辐射、抗干扰、抗强振、抗强冲、大功率、大电流

方面

发展趋势

产品属性 高可靠、精密化、轻质化、低成本

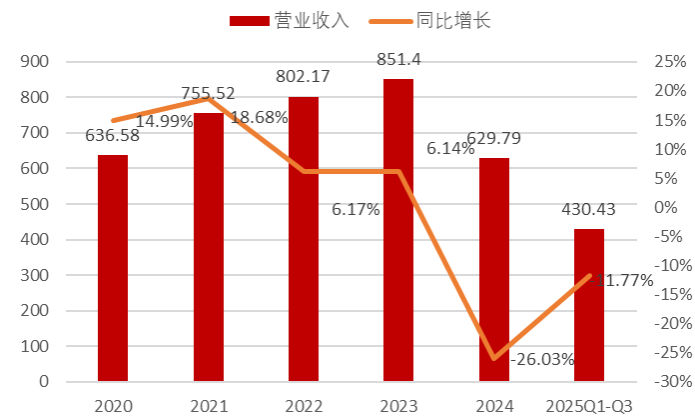
资料来源：公司招股说明书、招商证券

4、业绩短期承压

武器装备领域需求阶段性减少，公司 2024 年经营业绩承压。整体来看，从 2019 年至 2023 年，公司营业收入保持着稳定的增长，从 2019 年的 5.54 亿元增长至 2023 年 8.51 亿元。在这一时期，公司归母净利润保持了同步增长，2023 年归母净利润达到 0.79 亿元。

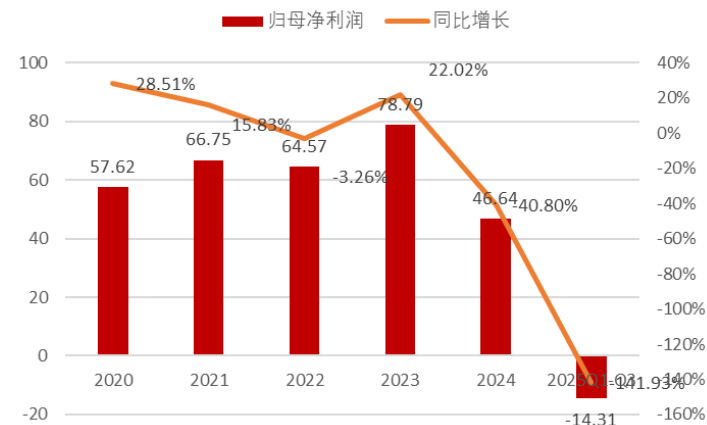
在 2024 年，受武器装备领域需求阶段性减少、部分项目暂缓及项目尚未批产影响，2024 年营业收入为 6.30 亿元，同比下降 26.03%，归母净利润为 0.47 亿元，同比下降 40.80%。2025 年前三季度，营业收入为 4.30 亿元，同比下降 11.77%，归母净利润-1431 万元，同比下降 141.93%。

图 4：公司历年营业收入（单位：百万元）



资料来源：公司招股说明书、公司公告、招商证券

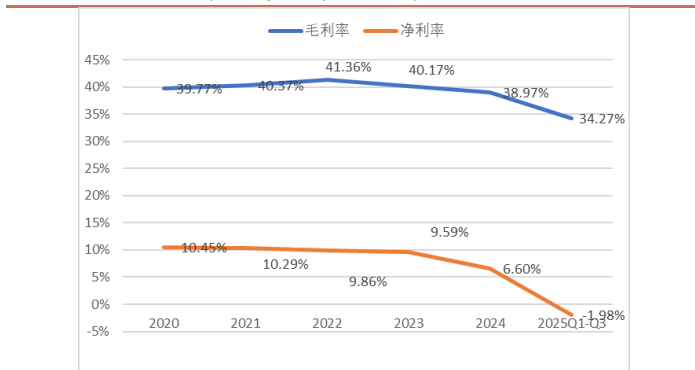
图 5：公司历年归母净利润（单位：百万元）



资料来源：公司招股说明书、公司公告、招商证券

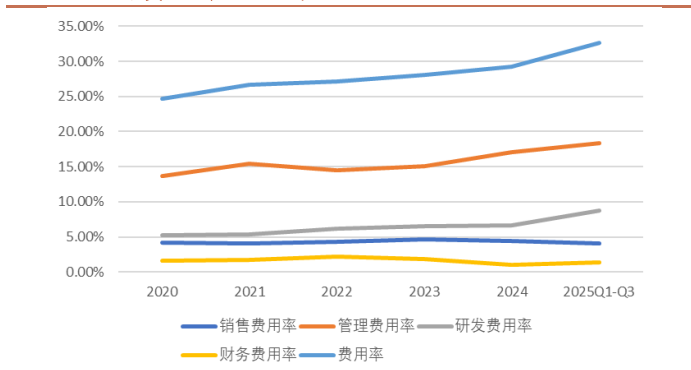
公司毛利率短期承压，费用率整体可控。需求影响公司整体毛利率及费用率，公司 2024 年毛利率为 38.97%，2025 年前三季度毛利率为 34.27%（公司 2024 年前三季度毛利率为 38.62%）。费用率从 2020 年的 24.69% 略微上涨至 2024 年的 29.26%，2025 年前三季度费用率为 32.61%。

图 6：公司毛利率和净利率变化情况



资料来源：公司招股说明书、公司公告、招商证券

图 7：公司费用率变化情况

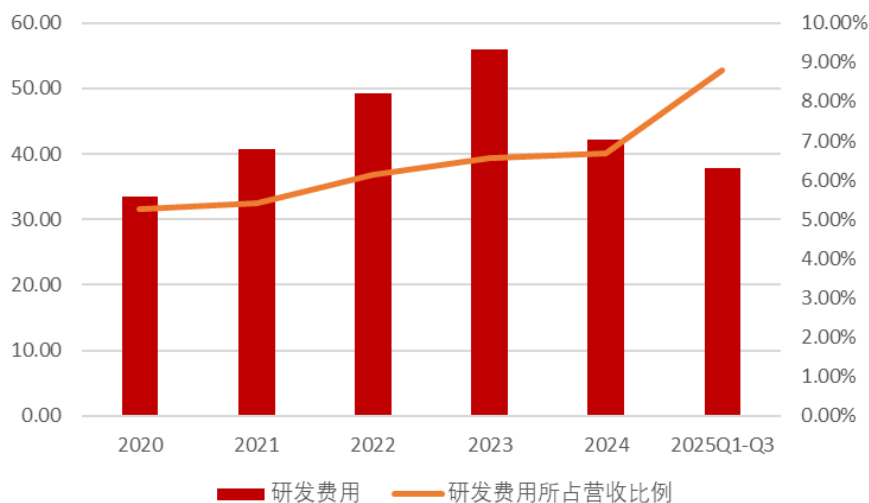


资料来源：公司招股说明书、公司公告、招商证券

研发费用率继续走高。公司注重技术研发，紧盯前沿技术及行业技术发展方向，加大研发人员储备及研发投入强度，持续提升公司研发实力。公司研发费用率持

续走高，2024 年达到 6.68%，投入研发费用 4,209.20 万元，2025 年前三季度研发费用率达到 8.79%。

图 8：公司研发费用及研发费用率情况（单位：百万元）



资料来源：公司招股说明书、公司年报、招商证券

5、拟收购华经微电子，完善产业布局与强化协同效应

拟发行股份购买资产。2025 年 8 月，陕西华达宣布拟以发行股份方式收购华经微电子 100% 股权，并募集配套资金。陕西华达拟向西京电气、陕技投、聚辉电子、摩海科技、陕产投、聚源投资发行股份购买其持有的华经微电子股权，本次交易完成后，上市公司将持有华经微电子 100% 股份。经公司与交易对方协商，本次发行股份购买资产的发行价格为 34.75 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日上市公司股票交易均价的 80%。

本次交易完成后，对上市公司主营业务影响如下：首先，上市公司主营业务增加厚膜混合集成电路、模块电源及电源滤波器、射频及微波元件等高可靠电子元器件产品，进一步完善上市公司业务版图，拓宽业务品类和产业覆盖；其次，上市公司将与标的公司在产品品类、技术研发、客户资源、销售渠道等方面形成积极的协同关系，上市公司的产品矩阵将得到极大的丰富，双方借助彼此积累的研发实力和客户资源，实现业务上的有效整合，可以满足更多的应用场景及客户多元化需求，扩大上市公司整体销售规模，增强市场竞争力；最后，本次交易有利于加强陕西电子信息集团及西京电气内部电子元器件板块的业务资源整合，进一步增强上市公司的核心竞争力，有效维护上市公司及上市公司中小股东的合法权益。

陕西华达董事长范军卫表示，此次并购是公司从“专业连接器制造商”向“综合元器件解决方案商”转型的重要举措。收购的核心价值在于实现产品互补、市场协同与资源整合，释放“1+1>2”的聚合效应。通过这次整合，陕西华达将通过不断的产品技术迭代，从元器件供应商发展为系统集成供应商，为用户提供信号接收、信号处理、信号传输的整体解决方案。

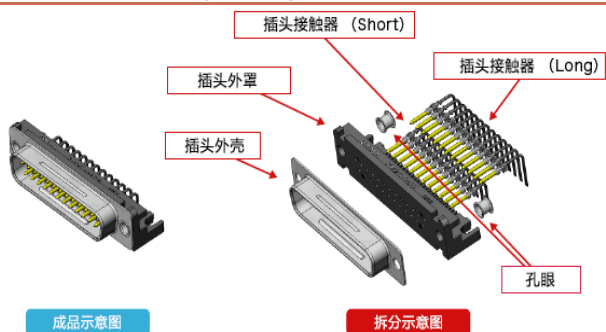
二、深耕细分行业近六十年，电连接器研发生产大型骨干企业

1、连接器市场扩容态势明确

公司所处的电子设备制造行业是受到国家重大产业政策扶持和鼓励的战略性新兴产业。2021年9月，中国电子元件行业协会出台了《中国电子元器件行业“十四五”发展规划（2021-2025）》，提出推动我国光电接插元件行业向微型化、轻量化、高可靠、智能化、高频、高速方向发展，加快光电接插元件行业的转型升级。在“十四五”期间，重点发展围绕工业互联网和数据中心建设，重点推进中高频元器件、高速传输线缆及连接组件、光通信器件等影响通信设备高速传输的电子元器件应用。公司主营业务应用领域围绕航空航天、武器装备、通讯领域，属于“十四五”期间电子元器件重点发展范畴。公司主营业务为电连接器及互连产品的研发、生产和销售。

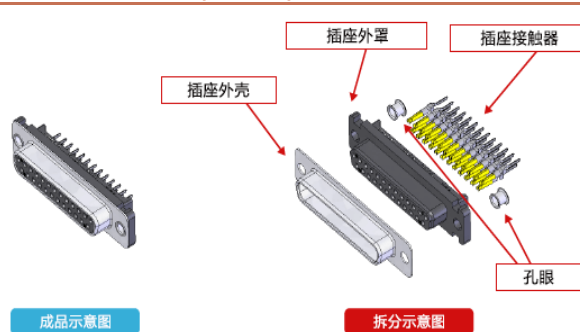
连接器是一种借助电信号或光信号和机械力量的作用使电路或光通道接通、断开或转换的功能元件。其作用是连接器件、组件、设备、系统之间的电信号或光信号，传输信号或电磁能量，并且保持系统与系统之间不发生信号失真和能量损失的变化。连接器种类繁多，且结构和使用的元件也各不相同，但基本结构由接触件、外罩构成，其他元件根据连接器的种类、用途进行增设外壳、孔眼等结构。接触件的作用是导通信号，一般所用材料为铜合金，具有优良的导电、导热性能及机械加工性能；基座的作用是支撑接触件并与外壳绝缘，一般所用材料为工程塑料，具有优良的电性能、质量轻、耐腐蚀性；外壳的作用是屏蔽及保护基座，所用材料比较多，有铜、铝及不锈钢等。

图 9：连接器示意图(插头侧)



资料来源：OMRON、招商证券

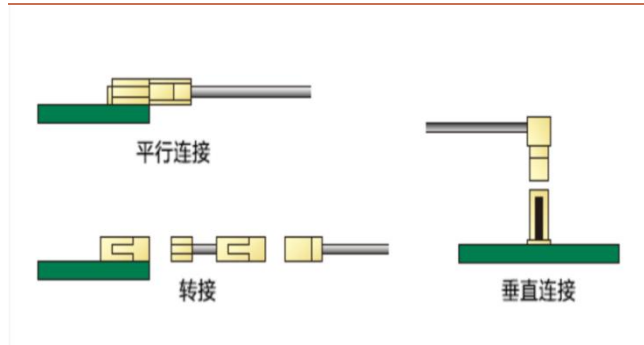
图 10：连接器示意图(插座侧)



资料来源：OMRON、招商证券

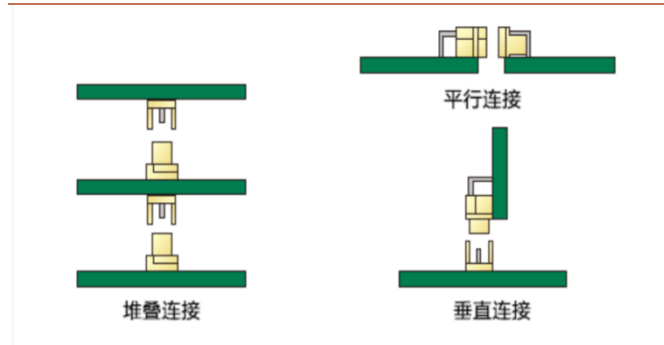
总体来看，连接器大致有 4 种连接形态，分别是：1) 通过电线连接基板与基板：板对线；2) 直接连接基板与基板：板对板；3) 连接设备与设备：输入/输出 (I/O)；4) 其他：短路连接器、IC 插座等。

图 11: 板对线连接器示意图



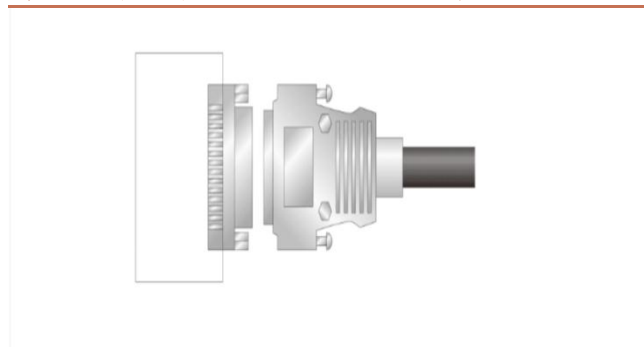
资料来源: OMRON、招商证券

图 12: 板对板连接器示意图



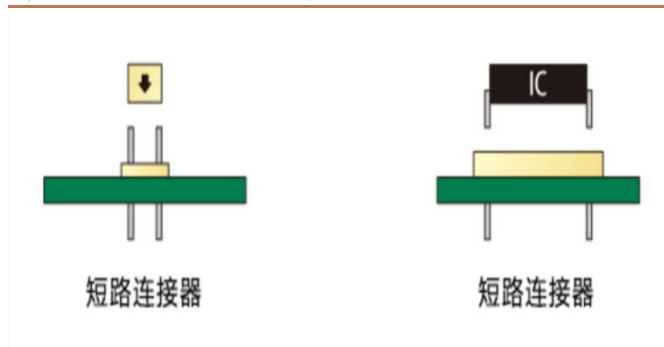
资料来源: OMRON、招商证券

图 13: 输入/输出 (I/O) 连接器示意图



资料来源: OMRON、招商证券

图 14: 短路连接器示意图



资料来源: OMRON、招商证券

按照传输的介质不同, 连接器可以分为电、微波射频、光、流体连接器等。不同传输介质的各类连接器主要应用的领域不同: 1) 电连接器广泛应用于通信、航空航天、计算机、汽车、工业等领域; 2) 微波射频连接器主要应用于通信、军事等领域; 3) 光连接器广泛应用于传输干线、区域光通讯网、长途电信、光检测、等各类光传输网络系统中; 4) 流体连接器广泛应用于航空、航天等军工防务领域及数据中心、医疗设备等高端制造领域。陕西华达的主要产品为电连接器, 是电子回路中连接的桥梁, 也是很多设备中的基础电子元件。电连接器已广泛应用于航空航天、武器装备、通讯、计算机、汽车、工业、消费电子等领域, 现已发展成为电子信息基础产品的支柱产业之一。

表 5: 连接器的分类及应用领域

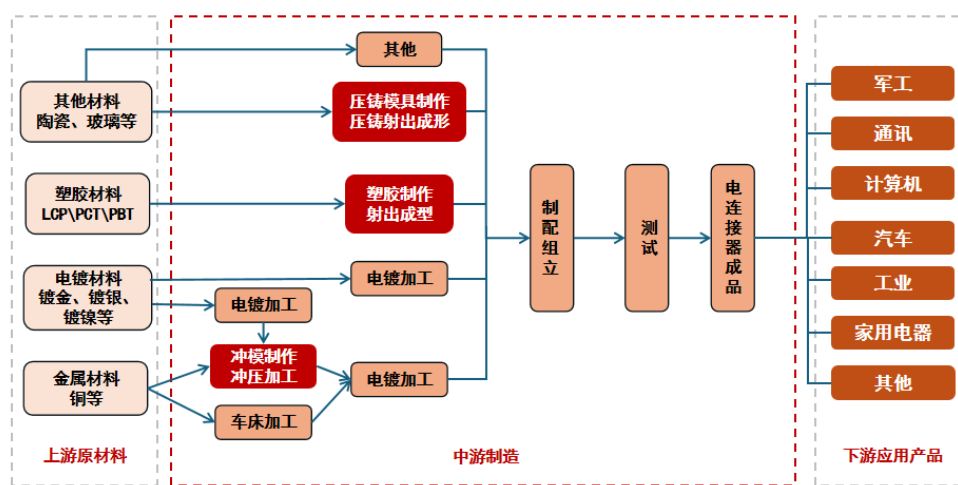
分类	主要功能	应用领域
电连接器	用于器件、组件、设备、系统之间的电信号连接, 借助电信号和机械力量的作用使电路接通、断开, 传输信号或电磁能量, 包括大功率电能、数据信号在内的电信号等。	广泛应用于航空航天、武器装备、通讯、计算机、汽车、工业、消费电子等领域。
微波射频连接器	用于微波传输电路的连接, 隶属于高频电连接器, 因电气性能要求特殊, 行业内企业将微波射频连接器与电连接器进行区分。	主要应用于通信、军事等领域。
光连接器	用于连接两根光纤或光缆形成连续光通路的可以重复使用的无源器件, 广泛应用于光纤传输线路、光纤配线架和光纤测试仪器、仪表, 光纤对于组件的对准精度要求。	广泛应用于传输干线、区域光通讯网、长途电信、光检测、等各类光传输网络系统中。

分类	主要功能	应用领域
流体连接器	液冷散热系统重要元件，保障液体冷却系统环路中各部件间的快速连接和断开。	广泛应用于航空、航天等军工防务领域及数据中心、医疗设备等高端制造领域。

资料来源：中商产业研究院、招商证券

整个连接器行业已经形成涉及电子材料制造业、连接器元件制造业、连接器终端电子产品制造业一整套庞大的连接器产业链，更与精密加工、设备制造、检测仪器等相关行业息息相关，构成整体的连接器产业链群。电连接器已广泛应用于航空航天、武器装备、通讯、计算机、汽车、工业、消费电子等领域，现已发展成为电子信息基础产品的支柱产业之一。

图 15: 连接器上下游示意图



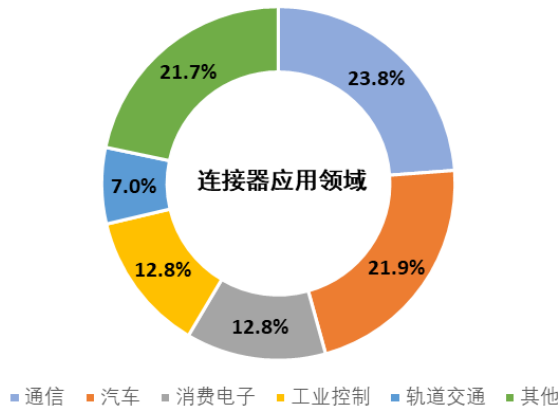
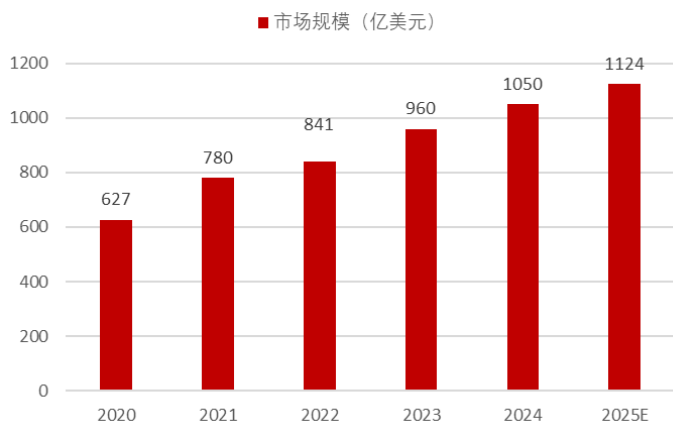
资料来源：公司招股说明书、招商证券

包括电连接器在内的连接器行业均属于电子元器件细分产业，是国家鼓励发展的重点行业之一，近年来我国相继发布《关于推动能源电子产业发展的指导意见》、《质量强国建设纲要》、《制造业可靠性提升实施意见》、《电子信息制造业 2023—2024 年稳增长行动方案》、《产业结构调整指导目录（2024 年本）》、《关于印发工业重点行业领域设备更新和技术改造指南的通知》、《电子信息制造业数字化转型实施方案》等一系列政策支持、鼓励和规范行业发展，为我国电连接器行业发展提供了良好的政策环境。2024 年 5 月，工业和信息化部办公厅发布了《关于印发工业重点行业领域设备更新和技术改造指南的通知》，以电子元器件及电子材料生产检测设备的自动化、智能化、柔性化节能化改造为重点，加快推动电子元器件产品向微型化、片式化、集成化、高频化、高精度、高可靠发展，重点针对电路类元器件、连接类元器件、机电类元器件、传感类元器件、光通信器件、关键电子材料等细分领域，推动更新主要生产检测设备。2025 年 4 月，工信部等三部门发布了《电子信息制造业数字化转型实施方案》，面向电子元器件、电子材料、电子专用设备、电子测试仪器等细分行业，研发推广制造全过程、产品全生命周期质量管理平台，应用视觉检测、射线无损检测等技术，研制高精度在线质里检测系统、生产全流程批次质里数据完整追溯解决方案，研制推广包括专用物料接驳机构、物料转运装置、自动导引配送设备和配送集控系统的自动物流解决方案。

连接器市场整体规模伴随社会经济发展水平的提高而增长。根据中商产业研究院，2020-2024 年全球连接器市场规模从 627 亿美元增长至 1050 亿美元，2025 年全球连接器市场规模或将达到 1124 亿美元。从应用领域分布来看，通信、汽车、消费电子、工业控制、轨道交通是连接器最主要应用领域，占比分别达到 23.8%、21.9%、12.8%、12.8%及 7.0%，合计超过 70%。

图 16: 全球连接器市场规模 (单位: 亿美元)

图 17: 全球连接器应用领域占比

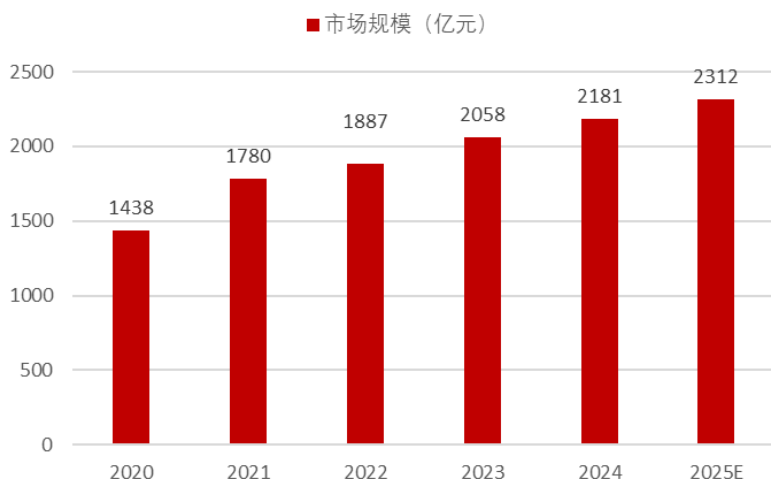


资料来源: Bishop&Associates、中商产业研究院、招商证券

资料来源: Bishop&Associates、中商产业研究院、招商证券

中国连接器市场规模稳定增长。根据中商产业研究院，2023 年中国连接器市场规模达到 2058 亿元，较上年增长 9.1%，2024 年市场规模达到约 2181 亿元。2025 年中国连接器市场规模或将达到 2312 亿元。

图 18: 中国连接器市场规模



资料来源: Bishop&Associates、中商产业研究院、招商证券

2、军用连接器市场将受益于国防支出增长与国防信息化建设

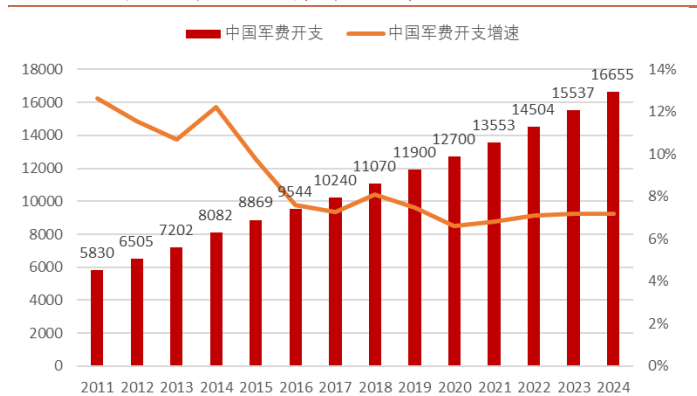
军用连接器是侦察机、导弹、智能炸弹等新式高性能武器装备的必备元器件，主要应用于航空、航天、兵器、船舶、电子等高新技术领域。军品业务方面，军队机械化、信息化建设要求，驱动武器装备更新换代，使得高端军用连接器市场快速增长，增速有望持续高于军工行业平均增速。随着国防开支不断上升，在国防

信息化建设加快背景下，公司射频同轴连接器、射频同轴电缆组件等主要产品的销售预计将继续保持增长。

国防支出持续增长，装备费用占比稳定提高，军事通信市场前景广阔。目前，我国国防预算支出进入快速发展阶段，2020年至2024年，我国国防费预算增幅分别为6.60%、6.80%、7.10%、7.20%、7.20%。根据3月5日在全国人大会议上提交的《关于2024年中央和地方预算执行情况与2025年中央和地方预算草案的报告》披露，中国2025年军费预算为17846.65亿元人民币，同比增长7.2%。

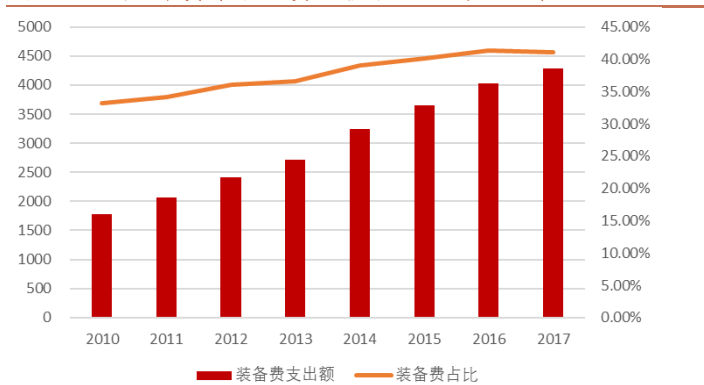
在军费使用构成上，装备费用占比不断提升。我国军费预算一般包含三个方面的投入，分别是人员生活费、装备费和训练维护费。纵向对比，装备费占国防费比例持续提升，从2010年的1773.59亿元提升至2017年的4288.35亿元，年均复合增长率达13.44%；装备费占比相应由2010年的33.2%提升至2017年的41.1%，提升7.9%。

图 19：我国历年国防预算情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD、招商证券

图 20：我国军费中装备费规模和占比情况（单位：亿元）

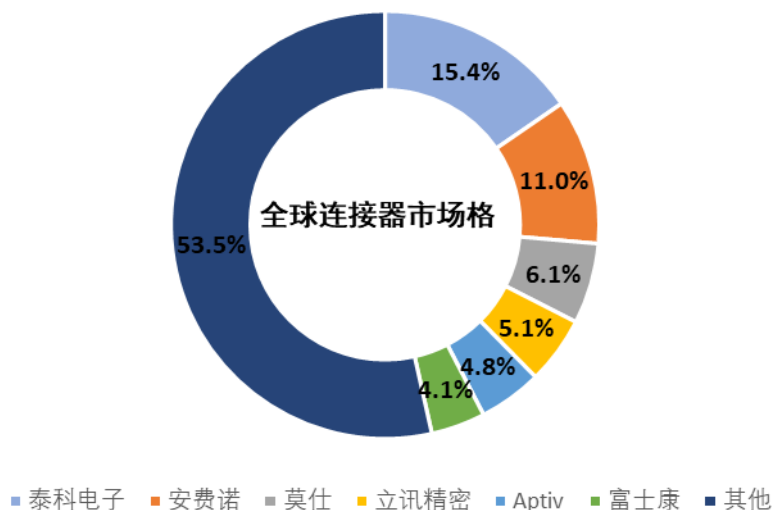


资料来源：《新时代的中国国防》白皮书、招商证券

3、国产化替代有望带来额外市场

连接器市场尤其是高端细分市场由国外巨头占据较大份额。根据中商产业研究院，前十大厂商主要由欧美、日本等地企业所占据，并逐渐呈现集中化的趋势。全球龙头企业中仅包括两家中国企业，分别是立讯精密和富士康，市场份额分别占比5.1%和4.1%。从数据可以看出，市场集中度较高，头部企业占据较大份额，并且市占率最高的前三名均为外国企业，国产化替代空间大。在中美贸易摩擦和国内国际经济双循环发展的背景下，航空航天、武器装备、通信等高端装备核心部件的国产化要求越来越高。

图 21：全球连接器市场竞争格局



资料来源：Bishop&Associates、中商产业研究院、招商证券

经中国军用电子元器件质量认证委员会评定，公司研制的多项射频同轴连接器、低频连接器和电缆组件产品已达到国际领先、可替代进口的技术水平。其中，1mm 间距高可靠微矩形连接器是公司最具代表性的微矩形连接器，在防务产品中实现了批量使用，实现了对国外小间距微矩形电连接器的国产化替代。权威机构对公司产品、质量体系的认证提高了公司产品技术可信度，助力公司产品在核心部件国产化的趋势中向高端化转型，实现销售收入的稳步提升。

此外，军用连接器作为军工产品的核心零部件，其本身需求量的快速增长和与国产化要求的进一步提高给国内连接器龙头企业提供较大市场空间。

4、募投项目拓展卫星配套业务领域

2014 年至今，卫星互联网发展进入对地面通信网络融合阶段。根据《国家民用空间基础设施中长期发展规划（2015-2025 年）》，“十四五”期间要构建包括通信广播在内的三大卫星系统，推动卫星通信与地面通信网络融合发展，形成覆盖全球的天地一体化信息基础设施体系。近几年来，中国卫星互联网产业的发展得到国家层面的支持，2020 年，卫星互联网被纳入“新型基础设施建设”（新基建）范畴。2023 年 2 月，工业和信息化部放开卫星互联网设备进网许可管理，进一步拓展了商用卫星互联网发展空间；2023 年 10 月，工信部表示将分步骤、分阶段推进卫星互联网业务准入制度改革。

图 22: 卫星互联网发展历程



资料来源: 前瞻产业研究院、招商证券

公司首次公开发行人民币普通股 2,700.67 万股, 每股发行价格为 26.87 元, 共募集 7.26 亿元, 净募集资金共计 6.47 亿元, 募集资金于 2023 年 10 月 11 日到位。其中, 拟投资 3.39 亿元建设卫星互联高可靠连接系统产业化项目, 占总净募集资金的 52.40%。公司旨在通过该项目建设, 提高 5G 通讯及卫星互联网用连接器及电缆组件的生产过程控制、机械加工、自动化装配及检测试验的能力, 提升产品的生产能力、技术性能和质量可靠性, 实现产品的产业化。随着募投项目逐步建设, 有望积极开拓卫星通讯、相控阵天线等新兴领域业务。截至 2025 年 6 月 30 日, 募集资金使用情况如下:

表 6: 募集资金使用情况

项目名称	投资总额/亿元	建设进度%	达到预定可使用状态日期
卫星互联高可靠连接系统产业化项目	3.39	10.81	2026 年 9 月 30 日
研发中心建设项目	0.95	4.30	2025 年 9 月 30 日
补充流动资金项目	1.00	99.75	2009 年 12 月 31 日

资料来源: 公司公告、招商证券

本次募投项目主要产品为板间高可靠射频连接器及低损稳相射频电缆组件、1mm 间距高可靠微矩形连接器、5G 地面基站用高可靠板间连接器及电缆组件等。

板间高可靠射频连接器及低损稳相射频电缆组件主要应用于航天科技集团卫星项目, 该项目为国家重点建设项目。2020 年 3 月, 公司已经完成了首颗鉴定星及正样的配套产品生产, 并交付用户, 同年 7 月已完成产品的整星鉴定试验, 该产品已完成系列化研制, 后续将广泛应用于卫星项目。

1mm 间距高可靠微矩形连接器是公司最具代表性的微矩形连接器, 在防务产品中实现了批量使用, 实现了对国外小间距微矩形电连接器的国产化替代。目前该系列产品已在航天科工部分产品上实现统型, 已和多家用户单位签订意向需求, 未来使用量将大幅提升。

地面基站用板间连接器主要应用于各类地面通讯电子设备中, 在 5G 及新一代通讯基站中广泛应用, 公司的该项目产品通过用户使用, 经过多次迭代, 已发展成为系列化产品, 实现了印制电路板对板、模块到模块、线缆到模块、机柜与机柜之间的交互连接, 具有成本低、可靠性高、性能优越、使用寿命长、易于维修等突出优点, 特别适用于基站系统的小型化的需求。目前已在应用的用户有中国电科、航天科技、华为、中兴等。随着未来先进武器装备的发展, 电子对抗、精密制导、通讯技术以及精密测试设备的需求越来越大, 应用前景将十分广阔。

三、客户优质粘性，盈利能力相较可比公司占优

1、客户壁垒高，大客户采购旺盛

公司是国内最早从事电连接器的生产商之一，经历五十余年的沉淀积累已形成大批优质、稳定的客户群体。公司下游客户主要有中国电科下属单位、航天科技下属单位、中国兵器下属单位、航空工业下属单位、航天科工下属单位以及华为等通讯龙头企业，并且与主要客户保持长期、稳定合作关系。

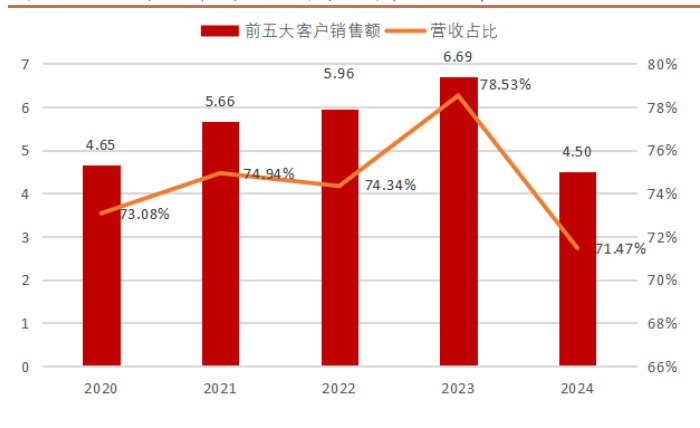
表 7：公司历年前五大客户情况（按顺序排列）

年份	前五大客户
2024	中国电科、航天科技、华为、航天科工、航空工业
2023	中国电科、航天科技、华为、航天科工、航天工业
2022	中国电科、航天科工、航天科技、华为、航空工业
2021	中国电科、航天科工、航天科技、中国兵器、华为
2020	中国电科、中国兵器、航空工业、航天科工、航天科技

资料来源：公司招股说明书、公司公告、招商证券

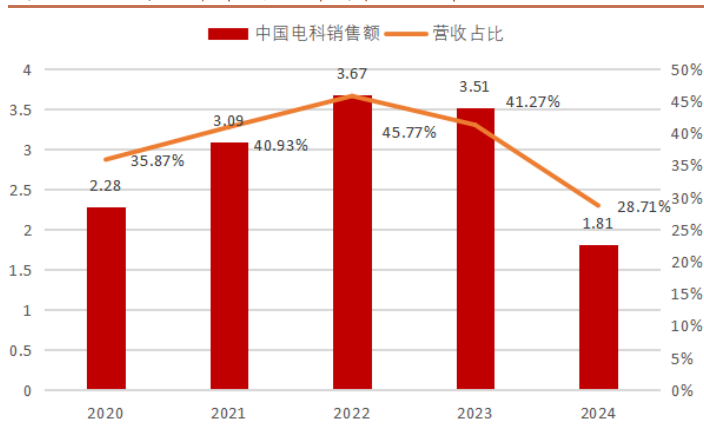
公司前五大客户稳定，销售额基本保持稳定增长。2020-2024 年，公司各期前五大客户销售额占当期营业收入的比例分别为 73.08%、74.94%、74.34%、78.53% 和 71%。近四年公司第一大客户均为中国电科，销售额分别为 2.23 亿元、3.09 亿元、3.67 亿元、3.51 亿元和 1.81 亿元。

图 23：公司历年前五大客户销售额（单位：亿元）



资料来源：iFinD、招商证券

图 24：公司历年中国电科销售额（单位：亿元）



资料来源：iFinD、招商证券

2、毛利明显高于可比公司均值，研发费用率差距逐步缩小

结合公司的产品特点、产品应用领域特征，公司选取了在细分行业、业务模式、产品类型、产品结构等方面相似或相近的已上市的中航光电、航天电器、永贵电器、徕木股份、鼎通科技作为公司的同行业可比公司进行比较分析。

表 8: 可比公司介绍

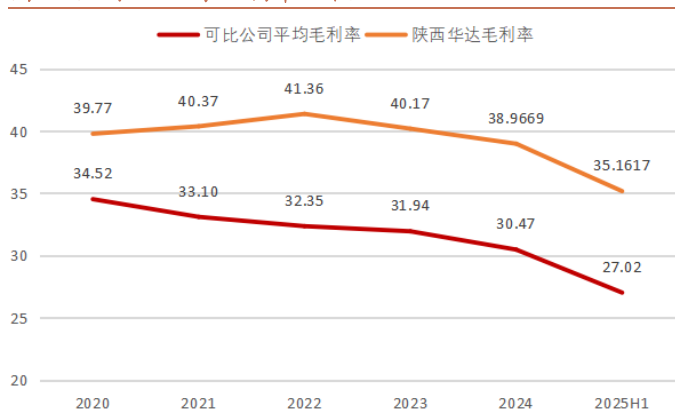
公司简称	主营业务	主要产品
中航光电	专业从事高可靠光、电、流体连接器及相关设备的研发、生产、销售与服务，并提供系统的互连技术解决方案	电连接器、光器件及光电设备、线缆组件及集成产品、流体器件及液冷设备等
航天电器	主要从事高端连接器、微特电机、继电器、光电器件、电缆组件的研制、生产和销售	高可靠圆形连接器、绞线式弹性毫微插针连接器、射频连接器、密封连接器、高速传输连接器、光纤连接器、印制电路连接器等
永贵电器	主要专注于各类电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持	防水连接器、电源连接器、PCB 板卡类边缘连接器、高频连接器、高速电缆组件、精密 FPC、WTB、BTB、USB3.0 等
徕木股份	主要从事各类电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持	汽车精密连接器及配件（组件）、汽车精密屏蔽罩及结构件、手机精密连接器、手机精密屏蔽罩及结构件
鼎通科技	主要专注于研发、生产、销售通讯连接器精密组件和汽车连接器精密组件	通讯连接器、汽车连接器、模具等

资料来源：公司招股说明书、招商证券

公司综合毛利率明显高于同行业上市公司均值水平，主要原因系公司主要连接器产品广泛应用于航空航天、武器装备等领域，产品以小批量、多批次的定制化产品为主，此类产品的竞争力较强，毛利率较高。

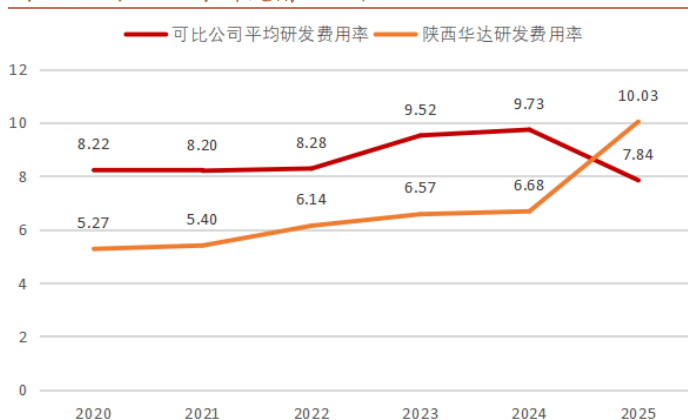
总体来看，2025 年以前公司研发费用率略低于同行业可比公司平均值，主要系公司目前经营规模正在持续稳定增长，现有研发人员、资金、设备及场地等资源有限，公司研发方向主要聚焦于航空航天、武器装备、通讯领域。公司将根据行业和市场发展趋势，积极进行前瞻性布局，不断加大研发投入，首次公开发行所募集资金也将投向研发中心建设项目。2025 年前半年，公司研发费用率大幅上涨至 10.03%，超过了可比公司平均值，体现了公司近年对于研发的重视。

图 25: 可比公司毛利率比较



资料来源：公司招股说明书、公司公告、招商证券

图 26: 可比公司研发情况比较



资料来源：公司招股说明书、公司公告、招商证券

四、投资建议

1、深耕细分行业近六十年，电连接器研发生产大型骨干企业。陕西华达科技股份有限公司前身为国营第八五三厂，是国内最早从事电连接器的生产商之一，在军用电连接器领域排名前列。公司控股股东为陕西电子西京电气集团有限公司，

实控人为陕西省国资委。公司主要产品包括射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件三大类，产品质量等级分为高可靠等级、军品级、工业级，广泛应用于航空航天、武器装备、通讯等领域。

2、下游需求预期景气，募投项目有望打开新市场。公司所处的连接器市场整体规模呈上升态势，2023年中国连接器市场规模达到2058亿元，较上年增长9.1%，2024年市场规模达到约2181亿元。在军用连接器市场，随着国防支出增长与国防信息化建设，以及国产化替代趋势，公司产品销售有望继续增长。公司拟投入3.39亿元募集资金建设卫星互联高可靠连接系统产业化项目，能够有效拓深卫星配套业务领域，有望积极开拓卫星通讯、相控阵天线等新兴领域业务。

3、客户优质粘性，盈利能力相较可比公司占优。公司是国内最早从事电连接器的生产商之一，经历五十余年的沉淀积累已形成大批优质、稳定的客户群体。公司下游客户主要有中国电科下属单位、航天科技下属单位、中国兵器下属单位、航空工业下属单位、航天科工下属单位以及华为等通讯龙头企业，并且与主要客户保持长期、稳定合作关系。公司主要连接器产品广泛应用于航空航天、武器装备等领域，产品以小批量、多批次的定制化产品为主，此类产品的竞争力较强，毛利率较高，所以公司综合毛利率明显高于同行业上市公司均值水平。

五、盈利预测

公司主要产品是射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组等，射频同轴连接器和射频同轴电缆组主要是受益于卫星互联网板块的发展，低频连接器主要是受益于无人系统的发展。

射频同轴连接器受益于卫星互联网的发展有望迎来稳定增长，我们预测2025-2027年间，射频同轴连接器收入增速分别为21.11%、27.22%与19.22%，对应毛利率为38.36%、38.86%与39.36%。

低频连接器受益于无人系统的增长，我们预测2025-2027年间，低频连接器收入增速分别为17.33%、29.33%与21.23%，对应毛利率为41.14%、40.69%与40.24%。

射频同轴电缆组受益于卫星互联网的发展及产品形式升级，我们预测2025-2027年间，射频同轴电缆组收入增速分别为13.22%、23.45%与25.78%，对应毛利率为38.35%、37.88%与37.41%。

我们认为，考虑到卫星互联网的快速发展及无人系统的发展，我们预计公司2025/2026/2027年收入分别7.59、9.63、11.72亿元，对应的归母净利润0.63亿、0.93亿和1.20亿元。

表 9：销售收入结构预测

单位：百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	802	851	630	759	963	1172
射频同轴连接器	394	354	266	322	410	489
低频连接器	157	138	136	160	207	251
射频同轴电缆组	172	294	139	157	194	244
其他	79	65	89	120	153	189
收入增长率	6.17%	6.14%	-26.03	20.54%	26.88%	21.62%
射频同轴连接器	11.78%	-10.28	-24.78	21.11%	27.22%	19.22%
低频连接器	21.19%	-11.81	-1.51%	17.33%	29.33%	21.23%

射频同轴电缆组	6.61%	70.96%	-52.88	13.22%	23.45%	25.78%
其他	-29.45%	-17.63	36.53%	35.21%	27.21%	23.33%
毛利率	41.4%	40.2%	39.0%	37.85%	37.95%	38.02%
射频同轴连接器	43.4%	39.8%	40.4%	38.36%	38.86%	39.36%
低频连接器	45.2%	42.3%	41.6%	41.14%	40.69%	40.24%
射频同轴电缆组	37.9%	41.2%	38.8%	38.35%	37.88%	37.41%
其他	30.9%	33.2%	31.0%	31.47%	31.92%	32.37%

资料来源：公司数据、招商证券

六、风险提示安全

1、公司技术研发能力不能及时适应行业发展变化的风险。公司所处的电连接器行业发展迅速,技术及产品更新换代频繁。电连接器作为电子电路中连接的桥梁,是很多设备中的基础电子元件,目前已广泛应用于航空航天、武器装备、通讯、计算机、汽车、工业、家用电器等领域,成为电子信息基础产品的支柱产业之一。随着新一代信息技术不断革新,下游行业产品服务持续升级换代,推动电连接器行业呈现电磁屏蔽、射频传输、高速传输、无线传输、智能化等多个发展特点,行业技术特点决定了电连接器行业企业需要具有深厚的技术研发能力。如果公司未来不能持续进行技术及工艺的研发或公司研发及工艺的成果无法适应新一代信息技术革新的步伐,则公司未来将很难满足航空航天、武器装备等下游行业客户的需求,将对公司的业务造成严重不利影响。如果相关政策对航天产业发展支持力度减弱、政策执行延后或存在偏差,则可能导致公司的发展环境出现变化,并对公司的生产经营产生不利影响。

2、市场竞争格局恶化。近年来受下游应用市场的需求牵引,国内连接器行业持续发展,国内电连接器生产厂商加大了研发、设备方面的投入,同时也涌现一批在不同应用领域具有较强技术、产品竞争能力的生产商,国内连接器行业竞争进一步加剧。公司若不能保持在技术研发、生产规模、成本优化、质量控制等方面的优势,将会在激烈的市场竞争中处于劣势地位,影响公司的未来发展。

3、部分客户验收、结算周期较长的风险。公司产品主要应用于航空航天、武器装备领域,发行人客户主要为国有大型军工集团及下属院所,根据合同约定客户收到产品后会对产品的性能、质量、一致性等相关指标进行验收,验收过程存在一定的时间周期,部分产品还需要和客户其他配套部件共同组织验收,所以验收周期较长。付款流程上,通常由最终用户支付给整机厂商后根据其付款安排支付给整机子系统配套厂商,再由上游配套厂商支付给公司,且部分客户多以商业承兑汇票进行结算,整体结算周期较长。但公司的主要客户为航空航天、武器装备等领域的大型企业,资金实力强、商业信用良好,发生坏账损失的可能性较小。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1991	1749	1808	2184	2568
现金	752	245	70	87	105
交易性投资	0	400	400	400	400
应收票据	305	191	230	292	355
应收款项	527	559	674	856	1041
其它应收款	3	2	3	3	4
存货	393	337	414	524	637
其他	11	14	17	22	27
非流动资产	443	443	439	435	432
长期股权投资	1	0	0	0	0
固定资产	374	359	358	356	354
无形资产商誉	17	19	17	15	14
其他	51	64	64	64	64
资产总计	2434	2192	2246	2619	3000
流动负债	884	606	654	963	1264
短期借款	240	121	115	297	469
应付账款	457	352	433	548	666
预收账款	8	4	5	6	7
其他	178	129	102	112	122
长期负债	177	193	193	193	193
长期借款	153	163	163	163	163
其他	24	30	30	30	30
负债合计	1061	799	848	1156	1457
股本	108	108	151	151	151
资本公积金	834	834	791	791	791
留存收益	386	417	430	505	597
少数股东权益	46	33	27	17	4
归属于母公司所有者权益	1328	1359	1372	1447	1539
负债及权益合计	2434	2192	2246	2619	3000

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19	(61)	(71)	(125)	(95)
净利润	82	42	56	83	107
折旧摊销	20	22	20	20	20
财务费用	17	11	17	22	32
投资收益	0	(4)	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	(96)	(125)	(146)	(232)	(237)
其它	(3)	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(10)	(404)	1	1	1
资本支出	(10)	(11)	(16)	(16)	(16)
其他投资	0	(393)	17	17	17
筹资活动现金流	661	(42)	(105)	142	112
借款变动	28	(27)	(40)	182	172
普通股增加	27	0	43	0	0
资本公积增加	620	0	(43)	0	0
股利分配	0	(14)	(49)	(19)	(28)
其他	(13)	(1)	(17)	(22)	(32)
现金净增加额	671	(506)	(176)	17	17

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	851	630	759	963	1172
营业成本	509	384	472	598	726
营业税金及附加	10	9	10	13	16
营业费用	40	28	34	43	52
管理费用	128	108	115	126	142
研发费用	56	42	51	64	78
财务费用	15	6	17	22	32
资产减值损失	(22)	(23)	(15)	(20)	(20)
公允价值变动收益	0	3	3	3	3
其他收益	19	10	10	10	10
投资收益	(0)	4	4	4	4
营业利润	89	47	63	94	122
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	89	47	63	94	122
所得税	8	5	7	11	15
少数股东损益	3	(5)	(7)	(10)	(13)
归属于母公司净利润	79	47	63	93	120

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	6%	-26%	21%	27%	22%
营业利润	3%	-48%	35%	50%	29%
归母净利润	22%	-41%	34%	49%	29%
获利能力					
毛利率	40.2%	39.0%	37.9%	38.0%	38.0%
净利率	9.3%	7.4%	8.2%	9.7%	10.3%
ROE	8.2%	3.5%	4.6%	6.6%	8.1%
ROIC	6.7%	2.6%	4.1%	5.6%	6.6%
偿债能力					
资产负债率	43.6%	36.5%	37.7%	44.1%	48.6%
净负债比率	17.3%	14.5%	12.4%	17.6%	21.1%
流动比率	2.3	2.9	2.8	2.3	2.0
速动比率	1.8	2.3	2.1	1.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9
应付账款周转率	1.0	0.9	1.2	1.2	1.2
每股资料(元)					
EPS	0.52	0.31	0.41	0.62	0.80
每股经营净现金	0.13	-0.40	-0.47	-0.82	-0.63
每股净资产	8.78	8.98	9.07	9.57	10.18
每股股利	0.09	0.04	0.12	0.18	0.24
估值比率					
PE	128.0	216.2	161.1	108.2	83.8
PB	7.6	7.4	7.3	7.0	6.6
EV/EBITDA	88.8	151.8	109.3	80.4	62.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。