

增持 (首次)

## 兆龙互连 (300913) 高速 DAC 稀缺标的, 受益 AI 短距互联需求爆发

2023年04月04日

### 投资要点

- **短距互联高速铜缆优势显著, 公司是 200/400/800G DAC 稀缺供应商:** 与 AOC 光模块方案相比, DAC 铜缆连接方案因为不需要光电转换芯片, 在成本端具有显著优势; 在高速短距互联传输中可靠性、能耗等性能优势显著, 并具有较强的耐候性、耐弯折性, 无故障时间远高于光缆且时延更低, 成为数据中心短距互联 (一般在 5m 以内) 的主要方案, 主导着北美云数据中心短距互联, 并适配 AI 超算数据中心需求。公司目前已能够规模化生产应用于传输速率达到 400G 的 DAC 高速传输组件及配套的高速传输电缆, 并成功开发了 800G 传输速率的高速电缆组件, 能满足大型乃至超级数据中心、高速通信领域的数据传输需求, 通过各国标准组织认证, 构建了强大的产品资质壁垒, 是国内稀缺的优质 DAC 供应商。
- **AI 驱动算力产业爆发, 公司高速 DAC 业务迎高增长:** AI 产业发展有望驱动算力大幅提升, 超大规模数据中心建设推动 GPU 需求量激增, DAC 需求量与 GPU 数量强相关, 对应市场规模有望显著增长显著; 据 LightCounting 测算, 到 2027 年 DAC 铜缆连接市场规模将超 12 亿美元, 2023-2027 年间复合增长达 25%, 远超于 AOC 市场 14% 的复合增速。公司作为国内稀缺高速 DAC 供应商, 批量供货国内主要互联网云厂, 突破海外市场, 间接供货北美云厂, 且 DAC 业务毛利率显著高于传统业务, 有望成为公司新增长引擎。
- **PCIe Cable 迎“量价齐升”, 服务器内部互连业务迎增长新机遇:** 公司 PCIe Cable 产品配套 CPU/GPU 与显卡、内存等设备高速连接, 受益 AI 服务器规格提升, 产品迎“量价齐升”机遇, 有望逐渐量产, 贡献增量。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.30、1.77、2.33 亿元, 按照 2023 年 4 月 3 日收盘价, 对应 PE 42、31 和 23 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 海外云服务商资本开支不及预期; 800G 升级不及预期。

### 市场数据

日期	2023/4/3
收盘价(元)	29.66
总股本(百万股)	183.75
流通股本(百万股)	45.94
净资产(百万元)	942.10
总资产(百万元)	1,179.27
每股净资产(元)	5.13

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

### 相关报告

#### 分析师:

王楠

wangnan20yjy@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

#### 研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

### 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1465	1697	2050	2663
同比增长	26.2%	15.8%	20.8%	29.9%
归母净利润(百万元)	88	130	177	233
同比增长	20.9%	47.4%	36.0%	31.9%
毛利率	14.1%	14.9%	16.0%	16.0%
ROE	10.3%	13.4%	15.7%	17.6%
每股收益(元)	0.48	0.71	0.96	1.27
市盈率	61.7	41.9	30.8	23.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

- **1、短距互联高速铜缆优势显著，公司是 200/400/800G DAC 稀缺供应商：**与 AOC 光模块方案相比，DAC 铜缆连接方案因为不需要光电转换芯片，在成本端具有显著优势；在高速短距互联传输中可靠性、能耗等性能优势显著，并具有较强的耐候性、耐弯折性，无故障时间远高于光缆且时延更低，成为数据中心短距互联（一般在 5m 以内）的主要方案，主导着北美云数据中心短距互联，并适配 AI 超算数据中心需求。公司目前已能够规模化生产应用于传输速率达到 400G 的 DAC 高速传输组件及配套的高速传输电缆，并成功开发了 800G 传输速率的高速电缆组件，能满足大型乃至超级数据中心、高速通信领域的数据传输需求，通过各国标准组织认证，构建了强大的产品资质壁垒，是国内稀缺的优质 DAC 供应商。
- **2、AI 驱动算力产业爆发，公司高速 DAC 业务迎高速增长：**AI 产业发展有望驱动算力大幅提升，超大规模数据中心建设推动 GPU 需求量激增，DAC 需求量与 GPU 数量强相关，对应市场规模有望显著增长显著；据 LightCounting 测算，到 2027 年 DAC 铜缆连接市场规模将超 12 亿美元，2023-2027 年间复合增长达 25%，远超前 AOC 市场 14% 的复合增速。公司作为国内稀缺高速 DAC 供应商，批量供货国内主要互联网云厂，突破海外市场，间接供货北美云厂，且 DAC 业务毛利率显著高于传统业务，有望成为公司新增长引擎。
- **3、PCIe Cable 迎“量价齐升”，服务器内部互连业务迎增长新机遇：**公司 PCIe Cable 产品配套 CPU/GPU 与显卡、内存等设备高速连接，受益 AI 服务器规格提升，产品迎“量价齐升”机遇，有望逐渐量产，贡献增量。
- **4、公司数据电缆业务技术行业领先，产品升级趋势下龙头优势凸显：**通信技术发展驱动网络带宽增加以及数据传输速度的快速提升，对数据电缆的需求也逐步向高阶演进，6A 类数据电缆将逐步取代 5e 类和 6 类数据电缆。公司专注于细分市场近 30 年，数字通信电缆制造技术行业领先，广泛应用于楼宇系统、视频监控设备等，是国内少数有能力设计制造 7 类、超 7 类乃至 8 类数据电缆的企业，超 6 类及以上电缆销售收入占比逐年提升，有望持续受益于产品升级趋势。
- **5、工业数字电缆业务技术壁垒高，受益于工业自动化发展有望成为公司新增长极：**工业类专用电缆需求更为细分，技术含量较高且应用广泛，市场容量巨大，毛利率高，目前基本以国际知名品牌为主导，国产替代空间大。公司为工业领域中各细分领域客户针对性设计、制造符合不同 MICE 等级的专用电缆，随着智能制造、智能工厂等概念的应用逐渐落地，工业数字通信电缆及其组件作为底层基础有望持续受益。
- **6、盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.30、1.77、2.33 亿元，按照 2023 年 4 月 3 日收盘价，对应 PE 42、31 和 23 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **7、风险提示：**海外云服务商资本开支不及预期；800G 升级不及预期。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	759	961	1193	1504
货币资金	153	358	539	1045
交易性金融资产	50	25	29	31
应收票据及应收账款	286	306	292	0
预付款项	6	10	10	15
存货	238	241	299	389
其他	26	20	23	24
<b>非流动资产</b>	341	289	250	211
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	247	221	187	149
在建工程	25	13	6	3
无形资产	37	38	38	39
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-0	-0	-0
其他	31	18	19	20
<b>资产总计</b>	1100	1250	1443	1715
<b>流动负债</b>	242	282	323	395
短期借款	0	38	29	27
应付票据及应付账款	194	201	251	325
其他	48	42	43	44
<b>非流动负债</b>	3	-1	-5	-8
长期借款	0	-3	-8	-11
其他	3	2	3	3
<b>负债合计</b>	245	281	318	387
股本	123	184	184	184
资本公积	431	369	369	369
未分配利润	271	373	512	693
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	854	969	1125	1328
<b>负债及权益合计</b>	1100	1250	1443	1715

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	88	130	177	233
折旧和摊销	28	40	42	43
资产减值准备	3	1	-0	-15
资产处置损失	-1	-0	-1	-1
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	5	-9	-14	-26
投资损失	-2	-2	-2	-2
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-41	-19	4	285
<b>经营活动产生现金流量</b>	79	146	206	517
<b>投资活动产生现金流量</b>	-194	28	-4	-2
<b>融资活动产生现金流量</b>	-77	31	-21	-9
现金净变动	-192	205	181	506
现金的期初余额	311	153	358	539
现金的期末余额	118	358	539	1045

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1465	1697	2050	2663
营业成本	1259	1443	1723	2238
税金及附加	2	6	7	9
销售费用	31	17	21	27
管理费用	33	42	51	67
研发费用	54	68	82	107
财务费用	3	-9	-14	-26
其他收益	10	11	11	11
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
资产减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	1	0	1	1
<b>营业利润</b>	94	142	193	254
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	94	141	192	254
所得税	6	11	15	20
<b>净利润</b>	88	130	177	233
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	88	130	177	233
<b>EPS(元)</b>	0.48	0.71	0.96	1.27

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	26.2%	15.8%	20.8%	29.9%
营业利润增长率	15.3%	51.0%	35.9%	31.8%
归母净利润增长率	20.9%	47.4%	36.0%	31.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.1%	14.9%	16.0%	16.0%
归母净利率	6.0%	7.7%	8.6%	8.8%
ROE	10.3%	13.4%	15.7%	17.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.3%	22.5%	22.0%	22.6%
流动比率	3.14	3.41	3.70	3.81
速动比率	2.16	2.56	2.77	2.82
<b>营运能力</b>				
资产周转率	138%	144%	152%	169%
应收帐款周转率	510%	544%	651%	1732%
存货周转率	629%	599%	634%	646%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.48	0.71	0.96	1.27
每股经营现金	0.43	0.80	1.12	2.81
每股净资产	4.65	5.27	6.12	7.23
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	61.7	41.9	30.8	23.3
PB	6.4	5.6	4.8	4.1

## 分析师声明

本人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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn