

电连技术 (300679.SZ) 深耕连接器行业，领军汽车高速连接器国产替代

2023年02月27日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

刘翔（分析师）

盛晓君（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790522090003

2023/2/24

当前股价(元)	39.90
一年最高最低(元)	55.75/23.06
总市值(亿元)	168.44
流通市值(亿元)	142.01
总股本(亿股)	4.22
流通股本(亿股)	3.56
近3个月换手率(%)	66.43

● 深耕连接器行业，发力汽车高速连接器，首次覆盖给予“买入”评级

公司成立以来始终专注于射频连接器领域，内生创新研发+外延收购并举，经过十余年发展，已形成射频连接器及线缆、电磁兼容件、汽车连接器以及软板四大主营业务板块，形成了丰富的产品矩阵。公司在汽车高速连接器先发布局，有望深度受益汽车智能化趋势和汽车连接器国产化替代，推动业绩快速成长。我们预计2022-2024年公司实现归母净利润5.06/5.82/7.84亿元，EPS 1.20/1.38/1.86元，当前股价对应PE 33.3/28.9/21.5倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 汽车智能化驱动高速连接器市场发展，公司领军国产替代

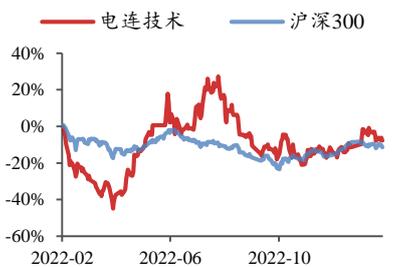
随着车联网时代的开启以及自动驾驶的普及，汽车需要以更快速度采集并处理更多数据，由此衍生的海量实时传输数据会带动高速连接器的需求提升。根据我们的测算，国内乘用车高速连接器市场有望在2025年达到137亿元（不含进口乘用车），2022-2025年，汽车高速连接器市场规模CAGR达24.50%。公司从2014年即开始投入汽车高速连接器的研发，现已具备全面的产品布局，涵盖Fakra、Mini Fakra、HSD、高清摄像头连接器、车用BTB连接器、以太网连接器以及配套线缆等，产品已批量进入吉利、长城、比亚迪、长安等国内主要汽车厂商供应链。汽车高速连接器国产化率低，公司有望凭借先发布局、客户优势以及自身在射频连接器领域的深厚积累，充分受益汽车高速连接器的国产替代进程。

● 公司射频连接器产品积累深厚，有望受益消费电子行业复苏

公司在射频连接器领域具有深厚的技术和客户积累。公司2006年成立伊始即深耕射频连接器领域，并凭借丰富的产品矩阵，在消费电子领域具备完善的解决方案。据IDC预测，2023年全球智能手机市场将回暖，实现2.8%的增长，2023年全球可穿戴消费电子市场将实现4.54%的增长。公司射频连接器及线缆、电磁兼容件、BTB连接器及软板等业务都有望受益行业回暖。

● **风险提示：**手机等消费电子需求复苏不及预期；汽车智能化发展不及预期；公司客户认证、供应份额不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,592	3,246	3,098	4,194	5,409
YOY(%)	20.0	25.2	-4.5	35.4	29.0
归母净利润(百万元)	269	372	506	582	784
YOY(%)	48.6	38.3	36.2	15.1	34.6
毛利率(%)	30.4	32.0	31.9	33.4	34.4
净利率(%)	10.4	11.4	16.3	13.9	14.5
ROE(%)	7.5	9.3	11.5	12.0	14.2
EPS(摊薄/元)	0.64	0.88	1.20	1.38	1.86
P/E(倍)	62.7	45.3	33.3	28.9	21.5
P/B(倍)	4.7	4.4	4.0	3.6	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 射频连接器筑基，受益汽车智能化加速增长可期.....	4
1.1、 深耕连接器行业，内生+外延拓展产业布局.....	4
1.2、 产品下游日渐丰富，汽车高速连接器助推成长.....	5
1.3、 盈利能力行业领先，积极研发投入.....	6
2、 消费连接器市场有望复苏，公司业绩有望回暖.....	7
2.1、 连接器市场规模稳步增长，中国是全球最大市场.....	7
2.2、 公司射频连接器积累深厚，有望受益消费电子需求回暖.....	10
3、 汽车高速连接器国产龙头，深度受益汽车智能化趋势.....	10
3.1、 受益汽车智能化趋势，高速连接器市场快速成长.....	10
3.2、 公司领先布局汽车高速连接器，引领国产替代前景广阔.....	13
4、 盈利预测与投资建议.....	14
4.1、 核心假设.....	14
4.2、 盈利预测与投资建议.....	14
5、 风险提示.....	14
附：财务预测摘要.....	15

图表目录

图 1： 公司形成了丰富的产品布局.....	4
图 2： 公司以射频连接器起家，内生+外延不断拓展产品类型.....	4
图 3： 公司股权结构稳定.....	5
图 4： 公司产品结构日渐丰富（百万元）.....	5
图 5： 公司产品下游丰富.....	6
图 6： 公司 2022 前三季度收入同比小幅下滑.....	6
图 7： 公司 2022 前三季度扣非归母净利润同比基本持平.....	6
图 8： 公司毛利率处于行业内领先水平.....	7
图 9： 公司连接器及汽车连接器产品毛利率较高.....	7
图 10： 公司研发投入逐年增加.....	7
图 11： 公司研发投入行业领先.....	7
图 12： 连接器由接触件、绝缘件、壳体及附件等组成.....	8
图 13： 连接器下游应用广泛.....	8
图 14： 2021 年汽车与通信为连接器前两大下游市场.....	8
图 15： 疫情后全球连接器市场恢复增长.....	9
图 16： 2020 年中国是全球连接器最大市场.....	9
图 17： 全球连接器市场逐渐集中.....	9
图 18： 海外供应商占据 2020 年全球市场主要份额.....	9
图 19： IDC 预测 2023 年全球智能手机市场将实现增长.....	10
图 20： IDC 预测 2023 年可穿戴市场将实现增长.....	10
图 21： 自动驾驶汽车传感器、控制器、执行器之间产生海量数据交互.....	11
图 22： 车联网是实现汽车与人/车/环境/网络全方位连接和信息交互的新技术.....	11
图 23： 全球自动驾驶汽车销售量有望不断增加.....	12
图 24： 我国智能网联乘用车渗透率不断提升.....	12
图 25： 公司具备完善的高速连接器产品布局.....	13

表 1: 公司来自于智能手机行业客户的销售收入占比逐年下降.....	5
表 2: 国内企业在消费电子领域占据了较高的市场份额.....	9
表 3: 车用连接器主要分为低压连接器、高压连接器和高速连接器.....	10
表 4: 泰科可提供多种高速连接器.....	12
表 5: 我国乘用车高速连接器市场有望快速增长.....	13
表 6: 公司 2023-2024 年市盈率略高于行业平均水平.....	14

1、射频连接器筑基，受益汽车智能化加速增长可期

1.1、深耕连接器行业，内生+外延拓展产业布局

电连技术股份有限公司成立于2006年，专注于射频连接器领域，以创新研发为动力，不断丰富产品种类。经过十余年发展，公司已形成射频连接器及线缆、电磁兼容件、汽车连接器以及软板四大主营业务板块。

图1：公司形成了丰富的产品布局



资料来源：公司官网、开源证券研究所

内生外延并举，产品布局日渐丰富，并购协同效应渐显。2014年，公司开发车载连接器，开始进入汽车连接器领域，目前已形成了完善的汽车高速连接器产品布局，产品包括Fakra、Mini Fakra、HSD及以太网连接器等，2022H1销售金额达2.15亿元，引领汽车高速连接器国产化替代。公司于2018年收购恒赫鼎富，切入FPC软板业务，公司在与恒赫鼎富协作下，以射频BTB为核心的LCP连接线套件产品实现出货，满足消费电子可穿戴及国内外5G毫米波客户需求。公司于2021年收购爱默斯，引入Pogo Pin连接器业务，扩充公司产品种类，推动连接器业务的深度整合。

图2：公司以射频连接器起家，内生+外延不断拓展产品类型



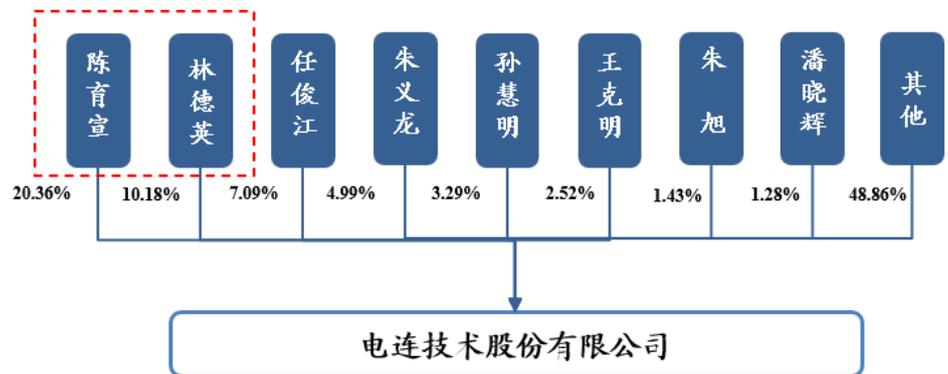
资料来源：公司官网、开源证券研究所

凭借公司不断提高的研发能力、逐年扩充的业务规模、持续领先的产品和服务，公司在行业内的地位稳步提升，并于2015年至2021年连续七年获得中国电子元件行业协会颁发的“中国电子元件百强企业”称号，2021年排名第40位。

公司股权结构稳定，截至2022年三季度末，董事长陈育宣及其夫人林德英合计持有公司股份30.54%。公司分别在2021年及2022年实施了限制性股票激励计划，调动员工积极性，与员工共享公司发展成果。其中2022年股权激励授予激励对象的

限制性股票数量为 504.50 万股。首次授予的激励对象共计 227 人，包括 6 名高级管理层/董事以及 221 名核心骨干。激励业绩考核目标为 2023-2024 年收入同比增速均达到 20%，彰显公司发展信心。

图3：公司股权结构稳定

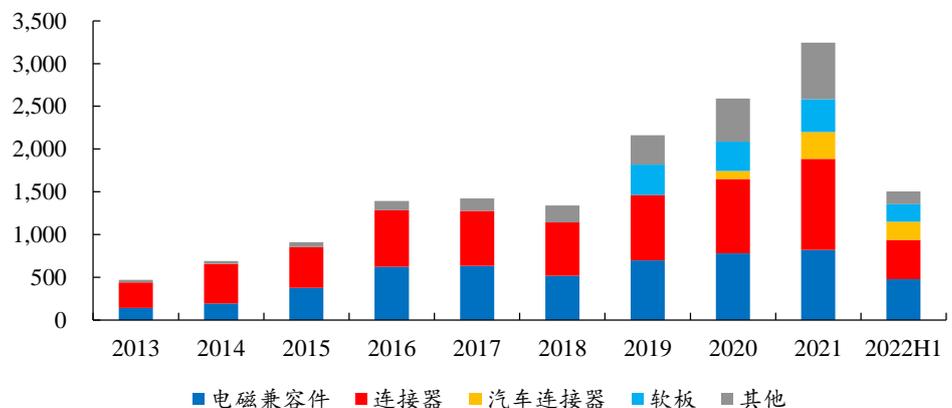


资料来源：Wind、开源证券研究所

1.2、产品下游日渐丰富，汽车高速连接器助推成长

公司不断扩充产品类型、开拓下游应用领域。产品结构来看，公司软板和汽车连接器业务收入占比快速提升，2022H1 分别占总收入的 13.52%及 14.31%。

图4：公司产品结构日渐丰富（百万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

下游来看，公司对智能手机产品需求的依赖性逐年降低。2022H1 公司来自于智能手机行业客户的销售收入占比约为 60%，相较 2017 年下降了约 30 个百分点。

表1：公司来自于智能手机行业客户的销售收入占比逐年下降

2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
超过 90%	接近 90%	接近 90%	不足 70%	约 60%	约 60%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

目前公司产品下游十分丰富，应用在以智能手机为代表的智能移动终端产品，燃油车、新能源车智能化连接，车联网终端、物联网模组及智能家电等新兴产品中。

图5：公司产品下游丰富

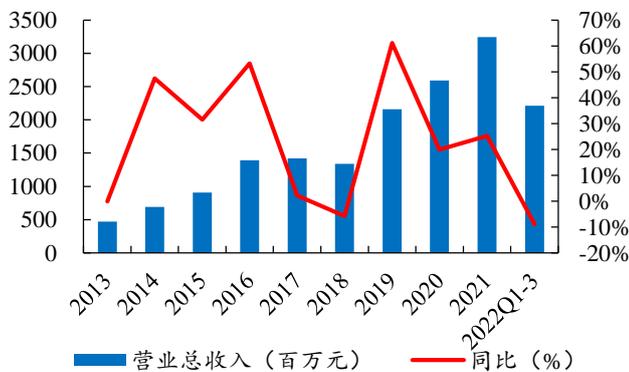


资料来源：公司半年报

1.3、盈利能力行业领先，积极研发投入

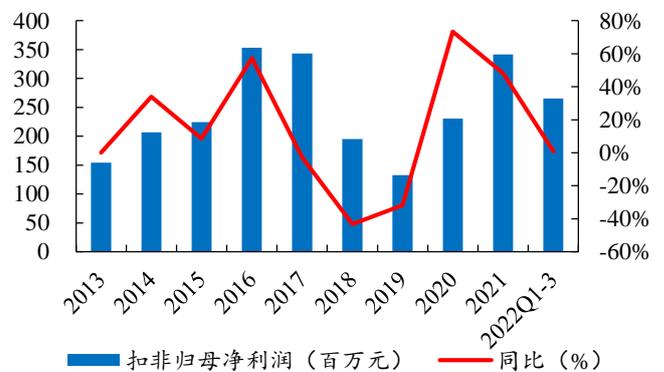
受益消费电子需求明显回暖、汽车连接器收入高增长，公司业绩在 2020-2021 年实现快速增长。2022 年前三季度，消费电子需求疲软，公司收入同比小幅下滑，然而汽车连接器仍然保持高速增长。2022H1，公司汽车连接器销售收入达 2.15 亿元，同比增长 88.96%。

图6：公司 2022 前三季度收入同比小幅下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

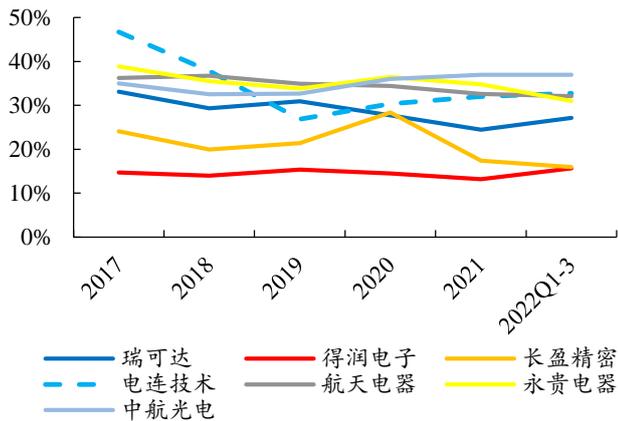
图7：公司 2022 前三季度扣非归母净利润同比基本持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

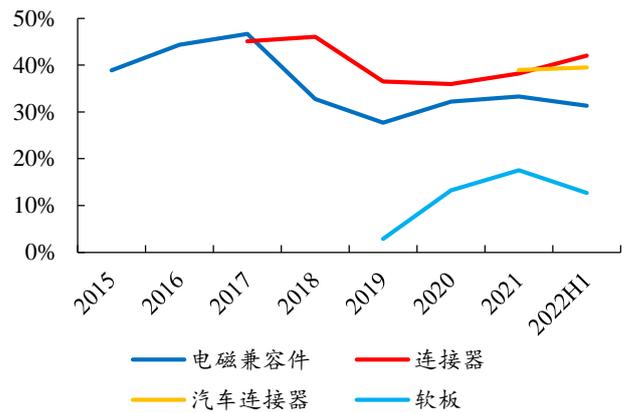
公司具有优秀的成本控制能力、设备自制能力，盈利水平行业领先。公司毛利率在 2020-2022 年稳步提升，2022 年前三季度毛利率达到 32.79%，处于行业内领先水平。分产品来看，公司连接器（射频连接器及线缆）、汽车连接器毛利率较高，2022H1 分别达到 42.01%、39.48%。公司取得优秀的盈利能力，主要系公司持续加大生产制造信息化程度和自动化设备研发及组装的投入力度，产品的成本得到了有效的下降。公司培养了一支专业的自动化设备开发团队，该开发团队已在大部分产品的生产上开发出全自动组装设备，并在冲压及注塑流程上对标国际领先的连接器企业对现有设备及自动机进行了升级，拥有了业内较好的自动化设备开发实力。此外，公司汽车连接器业务规模效应显现，工艺流程进一步优化，汽车连接器业务盈利水平提升。

图8：公司毛利率处于行业内领先水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

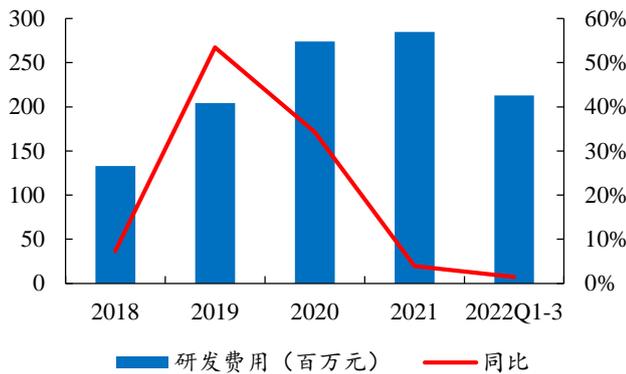
图9：公司连接器及汽车连接器产品毛利率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

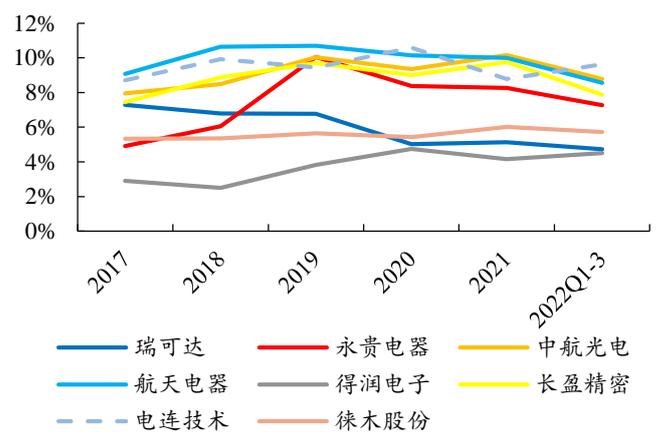
公司积极进行研发投入，研发费用率行业领先。公司重视研发，研发费用逐年增加，研发费用率行业内领先，2022 前三季度以 9.62% 的费用率位列行业首位。公司较早建立了研发中心，形成了多项专利、非专利技术，成为了公司持续开发新产品、不断提升技术实力的基础。截至 2022H1，公司目前已拥有 320 项国内外专利。

图10：公司研发投入逐年增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：公司研发投入行业领先



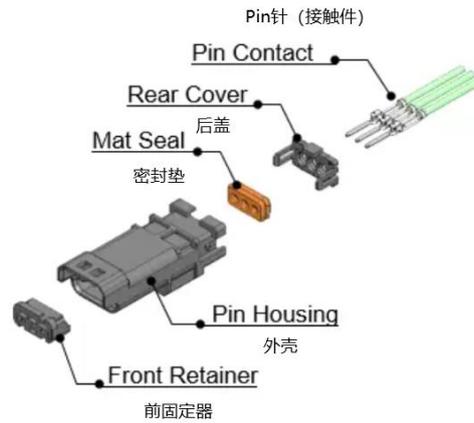
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、消费连接器市场有望复苏，公司业绩有望回暖

2.1、连接器市场规模稳步增长，中国是全球最大市场

连接器也叫接插件，用于连接两个有源器件，传输电流或信号。连接器是成对出现的，通常由接触件、绝缘件、壳体、附件组成。接触件是电连接功能的核心零件，分为阳极和阴极（公和母）组成接触对，通过两者的插合完成电连接。绝缘体（基座或安装板）使接触件按所需要的位置和间距排列，并保证接触件之间和接触件与外壳之间的绝缘性能。壳体是连接器的骨架和外罩，为内装的绝缘安装板和插针提供机械保护，并提供插头和插座插合时的对准，把连接器固定好。附件包含结构附件（卡圈、定位键、定位销、导向销、连接环、电缆夹、密封圈及密封垫）和安装附件（螺钉、螺母、螺杆及弹簧圈）。

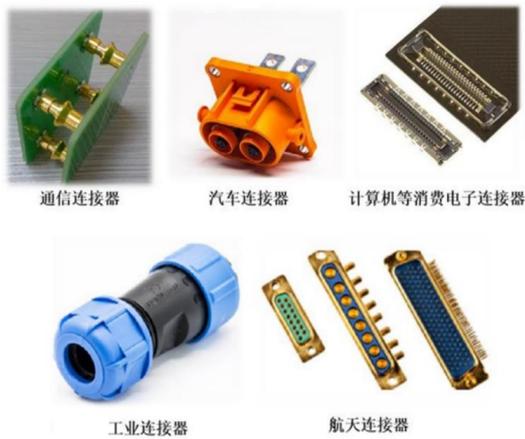
图12：连接器由接触件、绝缘件、壳体及附件等组成



资料来源：JAE 官网

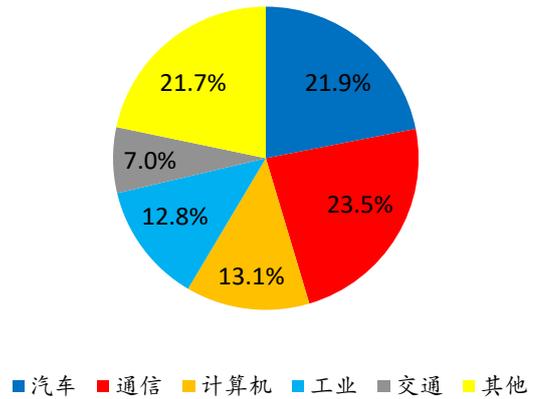
连接器下游应用广泛，其中汽车、通信市场占比较高。按照连接器应用领域来看，连接器广泛应用于汽车、通信、计算机等消费电子、工业、交通等领域。其中通信和汽车为连接器的前两大市场，2021 年这两大市场的占比分别达到 23.5%及 21.9%。此外，连接器产品的应用领域还包括军事、航天航空等特殊领域。

图13：连接器下游应用广泛



资料来源：瑞可达招股书

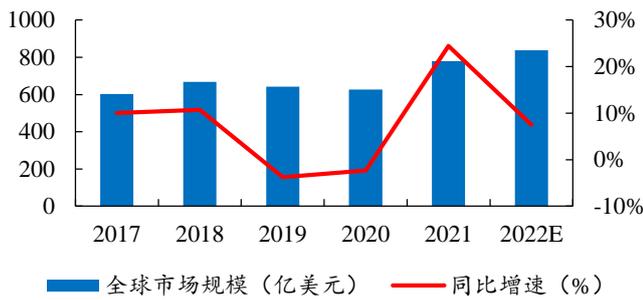
图14：2021 年汽车与通信为连接器前两大下游市场



数据来源：Bishop & associates, Inc.、开源证券研究所

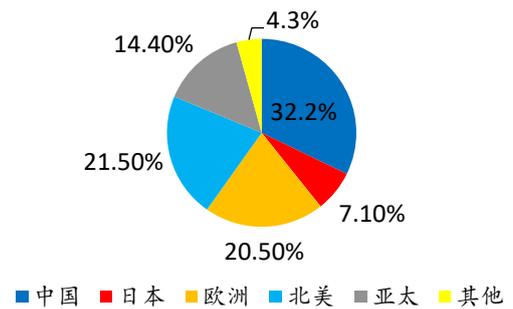
连接器市场规模稳步增长，中国成为全球连接器最大市场。据 Bishop & associates, Inc. 数据，全球连接器市场规模已从 2011 年的 489 亿美元增长至 2021 年的 780 亿美元。新能源汽车、通讯终端市场的规模增长与技术更迭将推动未来连接器市场规模持续扩大。据 Bishop & associates, Inc. 预计，2022 年全球连接器市场规模有望达到 838 亿美元。中国 2020 年市场规模达到 202 亿美元，是全球连接器最大市场，占全球市场规模的 32.2%。

图15: 疫情后全球连接器市场恢复增长



数据来源: Bishop & associates, Inc.、开源证券研究所

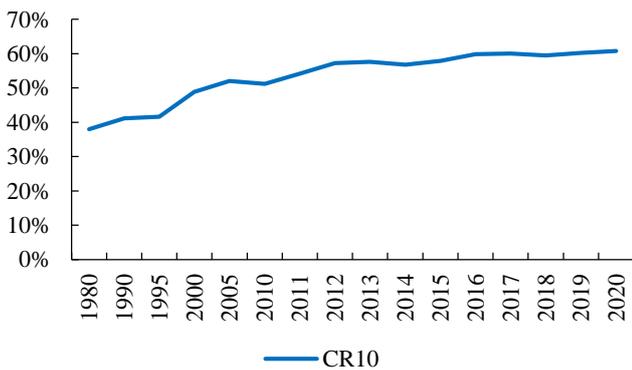
图16: 2020年中国是全球连接器最大市场



数据来源: Bishop & associates, Inc.、开源证券研究所

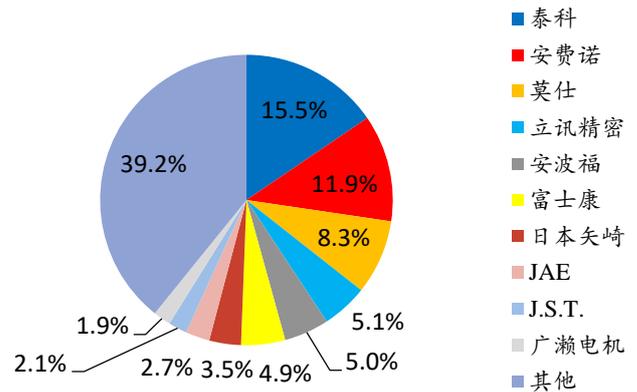
连接器行业竞争较为充分，市场逐渐集中。欧美、日本的连接器跨国公司由于研发资金充足及多年技术沉淀，在产品质量和产业规模上均具有较大优势，往往在高性能专业型连接器产品方面处于领先地位，并通过不断推出高端产品引领行业的发展方向。目前在全球范围内，连接器市场逐渐呈现集中化的趋势，自1980年以来，全球前10大连接器供应商的市场份额已从1980年的38%上升至2020年的61%。

图17: 全球连接器市场逐渐集中



数据来源: Bishop & associates, Inc.、开源证券研究所

图18: 海外供应商占据2020年全球市场主要份额



数据来源: Bishop & associates, Inc.、开源证券研究所

跨国龙头企业在多个应用领域占优，而国内企业则以细分领域的优势产品作为行业切入点，并借助国产替代逐步提升产品广度和市场份额。在技术壁垒、地域限制和附加值较高的工业、航空航天等领域的连接器产品研发和制造方面，泰科、安费诺等国际企业占据较大优势。在计算机等消费电子领域，国内连接器厂商凭借产业集群效益、贴近客户的市场优势，通过标准化产品的规模化生产形成良好的成本管控，从而在消费电子领域占据了较高的市场份额。

表2: 国内企业在消费电子领域占据了较高的市场份额

应用领域	主要国外制造商	主要国内制造商
汽车	泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子	电连技术、中航光电、航天电器、得润电子、永贵电器、徕木股份、瑞可达
通信	泰科、安费诺、莫仕、航空电子、瀚讯、雷迪埃、罗森伯格	电连技术、中航光电、航天电器、四川华丰、瑞可达
计算机等消费电子	泰科、安费诺、莫仕、航空电子	电连技术、立讯精密、得润电子、徕木股份
工业和交通	泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子、瀚讯、罗森伯格	中航光电、航天电器、永贵电器、四川华丰
军事、航空航天	泰科、安费诺、莫仕、航空电子	中航光电、永贵电器、四川华丰

资料来源: 瑞可达招股书、开源证券研究所

2.2、公司射频连接器积累深厚，有望受益消费电子需求回暖

公司在射频连接器领域具有深厚的技术和客户积累。公司 2006 年成立伊始即深耕射频连接器领域，主要服务的下游为手机类消费电子，客户以手机领域中排名最靠前的安卓厂商为主，如小米、华为、荣耀、欧珀、步步高、三星、中兴等；公司亦已进入闻泰通讯、华勤通讯、龙旗科技等国内知名智能手机设计公司的供应链。此外，公司近年来在非手机消费电子、物联网、智能家居、智能电表、智能出行等行业加快业务拓展，非手机消费电子收入占比逐步提升。

公司凭借丰富的产品矩阵，在消费电子领域具备完善的解决方案，涵盖智能手机连接方案、笔记本/平板电脑连接方案、可穿戴产品方案、智能家居连接方案。以手机方案为例，公司预测 LDS 天线+LCP 传输线/LCP 天线+LCP 传输线将成 5G 手机的主流解决方案，公司可提供 MINI RF/USS RF + BTB + FPC + 天线+ 精密五金/电磁屏蔽件 + 射频弹片的研发、设计、生产的一站式系统化互连解决方案。

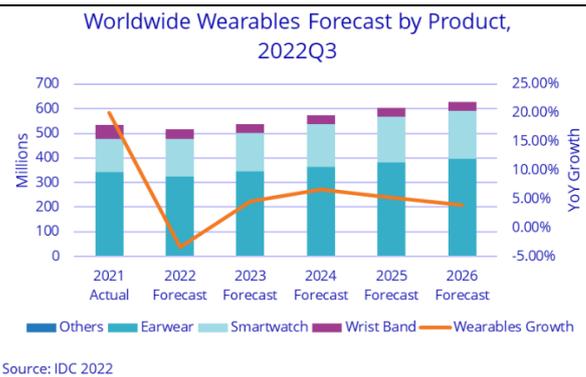
据 IDC 预测，2023 年全球智能手机市场将回暖，实现 2.8% 的增长，其中安卓阵营增长预计为 3.1%，苹果增长预计为 1.3%；预计 2023 年全球可穿戴消费电子市场将实现 4.54% 的增长。公司射频连接器及线缆、电磁兼容件、BTB 连接器及软板等业务都有望受益行业回暖。

图19：IDC 预测 2023 年全球智能手机市场将实现增长



资料来源：IDC

图20：IDC 预测 2023 年可穿戴市场将实现增长



资料来源：IDC

3、汽车高速连接器国产龙头，深度受益汽车智能化趋势

3.1、受益汽车智能化趋势，高速连接器市场快速成长

按照传输介质的不同，汽车连接器可以分为传输数据信号的高速连接器和传输电流的低压和高压连接器。

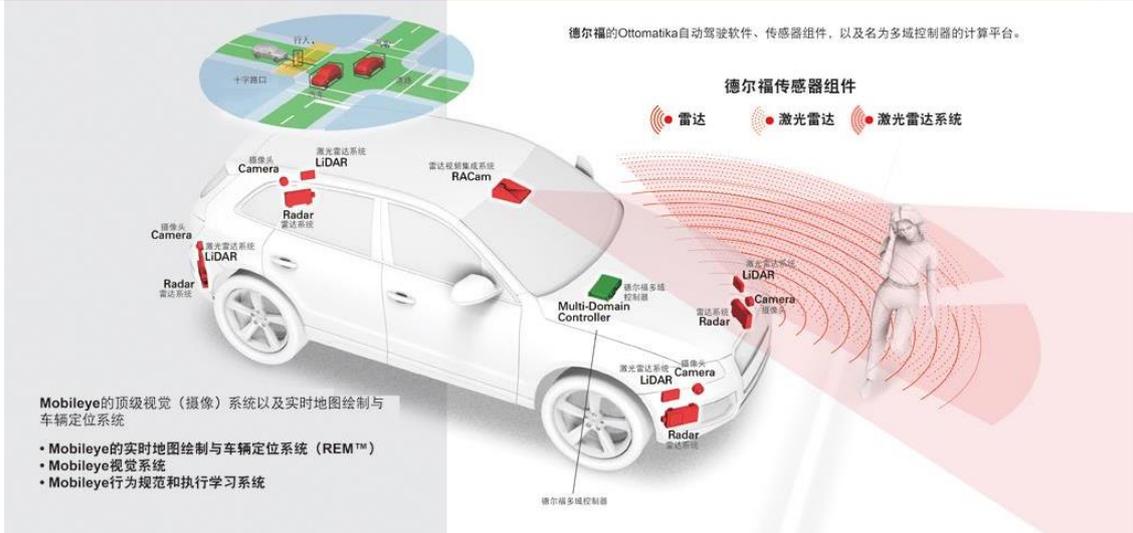
表3：车用连接器主要分为低压连接器、高压连接器和高速连接器

类别	用途
低压连接器	用于传统燃油车的 BMS、空调系统、车灯等，工作电压一般为 14V
高压连接器	用于新能源汽车，一般根据场景不同需要提供 60V-380V 甚至更高的电压等级传输，以及提供 10A-300A 甚至更高的电流等级传输。高压连接器主要应用于新能源汽车的电池、PDU(高压配电箱)、OBC(车载充电机)、DC/DC、空调、PTC 加热、直/交流充电接口等
高速连接器	包括 FAKRA 射频连接器、Mini-FAKRA 连接器、HSD (High-Speed Data) 连接器和以太网连接器等，主要应用于摄像头、传感器、广播天线、GPS、蓝牙、WiFi、无钥匙进入、信息娱乐系统、导航与驾驶辅助系统等

资料来源：智能网联汽车网、开源证券研究所

智能化趋势拉动高速连接器需求。随着车联网时代的开启以及自动驾驶的普及，汽车需要以更快速度采集并处理更多数据。自动驾驶依托先进的传感器（如各类雷达、摄像头等）、控制器、执行器等装置，通过车载环境感知系统和信息终端，实现与人、车、路等的信息交换，使车辆能够自动分析车辆行驶的状态，实现自动驾驶或辅助驾驶功能。各类传感器、控制器及执行器之间将会产生海量的数据，会显著带动高速连接器的需求提升。

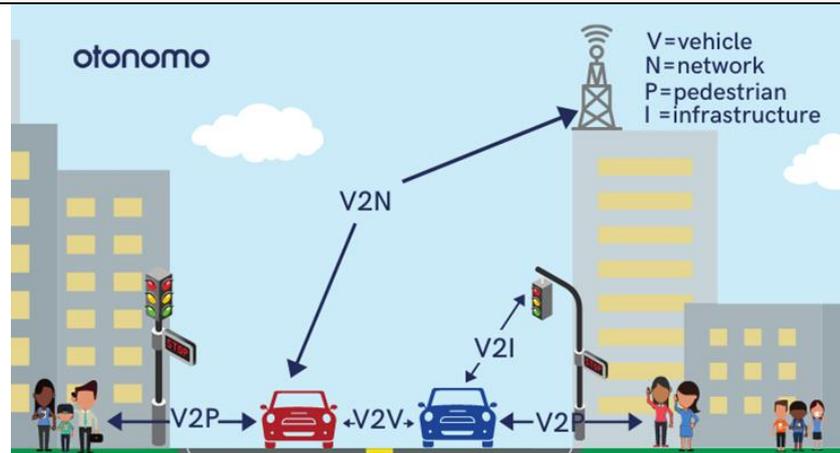
图21：自动驾驶汽车传感器、控制器、执行器之间产生海量数据交互



资料来源：汽车制动网

车联网是依托新一代信息通信手段实现车内、车与人、车与车、车与路、车与服务平台全方位网络连接和信息交互的新技术。车联网致力于提升汽车的智能化和网联化水平，构建智能交通的服务新业态，提升交通整体通行效率。随着车联网的日渐普及，汽车连接器，尤其是射频连接器，天线、GPS、高清影像等与中控的连接器等应用越来越广泛，亦将显著带动车用高速连接器的需求。

图22：车联网是实现汽车与人/车/环境/网络全方位连接和信息交互的新技术



资料来源：Otonomo 官网

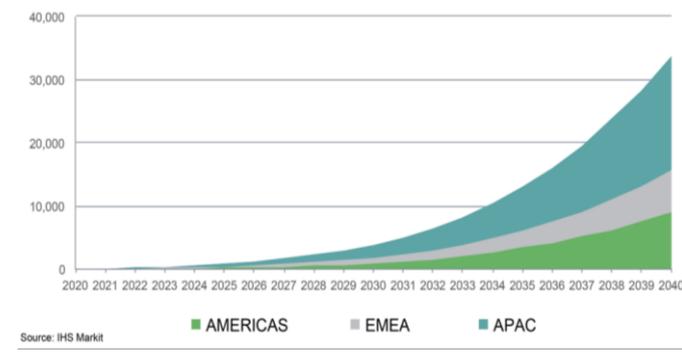
目前市场上汽车高速连接器主要以 Fakra 连接器、MiniFakra、HSD 为主，以太网连接器正在因激光雷达等应用普及而逐步加深渗透。以龙头企业泰科为例，其能提供 HSD/HSL/FAKRA/Mini FAKRA 等全面的高速连接器产品线，覆盖仪表盘、车内多媒体、自动驾驶等各类高速数据传输需求。

表4：泰科可提供多种高速连接器

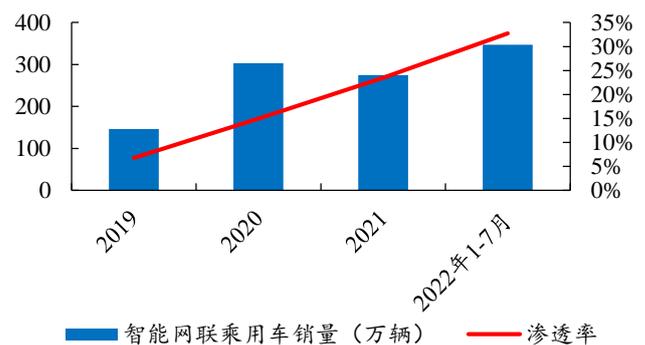
产品	带宽	传输速率/s	应用举例
MATenet	1GHz	1G	车内联网/流媒体后视镜/高清多媒体
HSD/HSL	2GHz	3G (双线 6G)	仪表盘/触摸屏/高清屏幕/USB
多千兆以太网	20GHz	12G (NRZ) 24G (PAM4)	自动驾驶/激光雷达/4K 高清显示
MATE-AX	9GHz	12G (NRZ) 24G (PAM4)	传感器/激光雷达/4K 高清显示/蜂窝网络 (3G/LTE)
FAKRA	6GHz	6G	广播/GPS/蜂窝/蓝牙/无钥匙进入

资料来源：泰科官网、开源证券研究所

据 IHS 预测，2040 年全球自动驾驶汽车销售量将超过 3300 万辆，占当年汽车销售比例超过 26%。我国智能网联乘用车 (L2 级) 销量不断增加，渗透率迅速上升。车企在智能网联技术方面开启全面布局，智能网联车型增加，用户对智能化产品的接受度越来越高，智能网联乘用车 (L2 级) 销量从 2019 年的 146.3 万辆增长至 2022 年 1-7 月累积的 347 万辆，智能网联乘用车占有乘用车的渗透率从 2019 年的 6.8% 上升至 2022 年 1-7 月的 32.70%。

图23：全球自动驾驶汽车销售量有望不断增加


资料来源：IHS Markit

图24：我国智能网联乘用车渗透率不断提升


数据来源：中国智能网联汽车产业创新联盟、开源证券研究所

国家出台政策，中国版智能网联汽车发展战略形成。国家智能网联汽车创新中心于 2020 年 11 月 11 日发布《智能网联汽车技术路线图 2.0》，提出一系列发展目标：2020-2025 年 L2-L3 级的智能网联汽车销量占当年汽车总销量的比例超过 50%，L4 级智能网联汽车开始进入市场，C-V2X 终端新车装配率达到 50%，并且在特定场景和限定区域开展 L4 级车辆商业化应用；2026-2030 年，L2-L3 级的智能网联汽车销量占比超过 70%，L4 级车辆在高速公路广泛应用，在部分城市道路规模化应用；2031-2035 年，各类网联式高度自动驾驶车辆广泛运行。

随着国内智能网联汽车的不断渗透，汽车高速连接器市场规模将不断扩大。因智能化程度不同，L1-L5 级别的智能驾驶汽车高速连接器单车价值量差异较大。现阶段智能价值汽车高速连接器单车价值量在 1000 元左右，未来随着汽车智能化程度的提高，单车价值量有望保持增长。我们假设 2022-2025 年，我国乘用车销量 (上险量) 每年以 3% 的速度增长、高速连接器单车价值量在 2021 年基础上每年以 5% 速度增长，并且国内 L2 级别智能网联汽车渗透率在 2025 年达到 50%，届时国内乘用车高速连接器市场有望达到 137 亿元 (不含进口乘用车)，市场规模实现快速增长。2022-2025 年，汽车高速连接器市场规模 CAGR 达 24.50%。

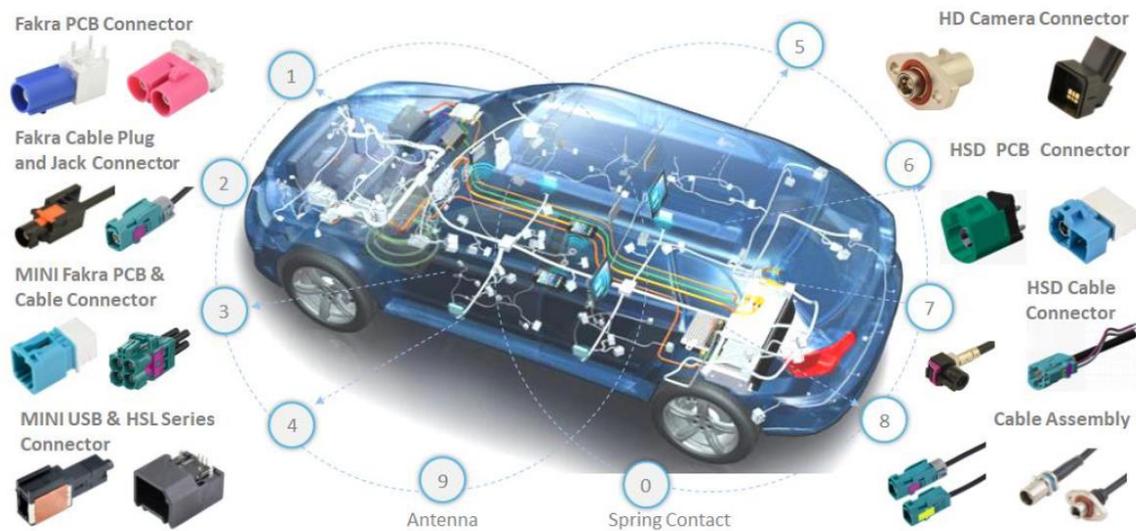
表5：我国乘用车高速连接器市场有望快速增长

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
国内乘用车销量（上险量，万辆）	2118	2058	2119	2183	2249
智能网联汽车渗透率	24%	33%	40%	45%	50%
智能网联汽车装车量（万辆）	498	679	848	982	1124
高速连接器单车价值量（元）	1000	1050	1103	1158	1216
国内高速连接器市场规模（亿元）	50	71	93	114	137

数据来源：中汽中心、中国智能网联汽车产业创新联盟、开源证券研究所

3.2、公司领先布局汽车高速连接器，引领国产替代前景广阔

公司从 2014 年即开始投入汽车高速连接器的研发，现已具备全面的产品布局，并实现了大批量出货。公司产品覆盖 Fakra、Mini Fakra、HSD、高清摄像头连接器、车用 BTB 连接器、以太网连接器以及配套线缆等，广泛应用于动力系统、安全与转向系统、娱乐系统，导航与仪表系统，自动驾驶系统、智能座舱系统等各汽车电子系统模块。

图25：公司具备完善的高速连接器产品布局


资料来源：公司年报

公司汽车连接器业务具备优质的客户群，涵盖燃油车及新能源车厂商、TIER 1、模组客户、自动驾驶电子系统客户，产品已进入吉利、长城、比亚迪、长安等国内主要汽车厂商供应链。

汽车高速连接器国产化率低，公司作为国产龙头有望率先、深度受益。根据我们的假设测算，2022 年国内高速连接器市场空间约为 71 亿元，而公司作为国内高速连接器的领军者，2022 上半年汽车连接器收入为 2.15 亿元，渗透空间十分广阔。公司有望凭借先发布局、客户优势以及自身在射频连接器领域的深厚积累，充分受益汽车高速连接器的国产替代进程。

4、盈利预测与投资建议

4.1、核心假设

- (1) 受益消费电子行业复苏，公司射频连接器及线缆业务在 2023 年有望恢复增长，我们假设公司 2022-2024 年收入增速分别为-14%/10%/12%。
- (2) 我们假设公司 2022-2024 年电磁兼容件收入增速分别为 7%/10%/12%。
- (3) 我们假设公司 2022-2024 年软板业务收入增速分别为 8%/35%/30%。
- (4) 公司汽车连接器业务受益于汽车智能化趋势以及高速连接器国产化替代趋势，有望保持高速增长。我们假设公司 2022-2024 年汽车连接器业务收入增速分别为 75%/120%/62%。
- (5) 随着消费电子行业复苏，以及汽车连接器规模效应渐显，公司综合毛利率有望稳中有升，我们假设公司 2022-2024 年毛利率分别为 31.9%/33.4%/34.4%。

4.2、盈利预测与投资建议

公司成立以来始终专注于射频连接器领域，内生创新研发+外延收购并举，经过十余年发展，已形成射频连接器及线缆、电磁兼容件、汽车连接器以及软板四大主营业务板块，形成了丰富的产品矩阵。

我们预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 5.06/5.82/7.84 亿元，EPS 1.20/1.38/1.86 元，当前股价对应 PE 33.3/28.9/21.5 倍。我们选取连接器企业瑞可达、中航光电及永贵电器作为可比公司进行横向比较。公司 2023-2024 年预测市盈率略高于可比公司平均值。公司在汽车高速连接器业务布局国内领先，具有稀缺性，有望率先受益汽车智能化趋势和汽车高速连接器国产化替代，并占领较高的市场份额。因此，首次覆盖给予公司“买入”评级。

表6：公司 2023-2024 年市盈率略高于行业平均水平

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	归母净利润增速 (%)				PE (倍)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300351.SZ	永贵电器	16.03	16.43	45.23	35.80	46.72	50.6	34.7	25.6	17.4
002179.SZ	中航光电	57.77	38.35	36.06	25.91	27.16	55.6	34.6	27.8	21.8
688800.SH	瑞可达	101.65	54.65	135.72	58.70	45.66	100.9	42.9	27.0	18.6
平均			36.48	72.34	40.14	39.85	69.0	37.4	26.8	19.3
300679.SZ	电连技术	39.90	38.27	36.19	15.08	34.55	46.1	33.3	28.9	21.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（中航光电盈利预测数据采用 Wind 一致预期，收盘价日期为 2023 年 2 月 24 日）

5、风险提示

- (1) 手机等消费电子需求复苏不及预期；
- (2) 汽车智能化发展不及预期；
- (3) 公司客户认证、供应份额不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3643	3804	3605	4138	4187
现金	1757	1464	1566	860	1109
应收票据及应收账款	731	890	657	1437	1264
其他应收款	110	85	101	151	174
预付账款	16	10	15	18	24
存货	490	533	445	851	795
其他流动资产	540	821	821	821	821
非流动资产	1068	2129	2527	3305	4084
长期投资	0	499	998	1497	1997
固定资产	708	764	685	916	1146
无形资产	47	158	168	180	195
其他非流动资产	313	708	676	711	746
资产总计	4711	5932	6132	7443	8271
流动负债	1048	1661	1500	2335	2495
短期借款	0	492	492	665	858
应付票据及应付账款	823	758	753	1248	1294
其他流动负债	225	411	255	422	344
非流动负债	8	191	191	191	191
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	191	191	191	191
负债合计	1056	1852	1691	2526	2686
少数股东权益	81	215	219	225	236
股本	281	421	422	422	422
资本公积	2100	1993	1993	1993	1993
留存收益	1343	1602	1958	2339	2839
归属母公司股东权益	3574	3866	4221	4692	5348
负债和股东权益	4711	5932	6132	7443	8271

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	441	519	569	20	1043
净利润	274	379	510	588	795
折旧摊销	99	126	78	93	124
财务费用	-12	-2	-19	-14	6
投资损失	-29	-15	-60	-70	-50
营运资金变动	65	-40	210	-578	168
其他经营现金流	44	71	-150	-0	-0
投资活动现金流	201	-1153	-266	-801	-853
资本支出	303	308	-101	279	280
长期投资	473	-687	-499	-499	-499
其他投资现金流	977	-1532	-866	-1021	-1072
筹资活动现金流	-43	344	-202	-98	-133
短期借款	0	492	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	140	1	0	0
资本公积增加	3	-107	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-181	-202	-98	-133
现金净增加额	595	-293	102	-879	57

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2592	3246	3098	4194	5409
营业成本	1805	2206	2108	2793	3547
营业税金及附加	17	24	25	30	38
营业费用	94	122	104	153	189
管理费用	139	216	248	270	325
研发费用	274	285	297	398	492
财务费用	-12	-2	-19	-14	6
资产减值损失	-8	-4	0	0	0
其他收益	25	17	20	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	15	60	70	50
资产处置收益	-0	-1	150	0	0
营业利润	313	414	565	649	877
营业外收入	2	7	3	4	4
营业外支出	9	4	4	5	6
利润总额	306	417	563	647	876
所得税	32	38	53	59	81
净利润	274	379	510	588	795
少数股东损益	5	8	4	6	11
归属母公司净利润	269	372	506	582	784
EBITDA	353	529	626	739	1016
EPS(元)	0.64	0.88	1.20	1.38	1.86

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	20.0	25.2	-4.5	35.4	29.0
营业利润(%)	60.7	32.1	36.4	14.9	35.2
归属于母公司净利润(%)	48.6	38.27	36.19	15.08	34.55
获利能力					
毛利率(%)	30.4	32.0	31.9	33.4	34.4
净利率(%)	10.4	11.4	16.3	13.9	14.5
ROE(%)	7.5	9.3	11.5	12.0	14.2
ROIC(%)	6.3	8.0	10.1	10.6	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	22.4	31.2	27.6	33.9	32.5
净负债比率(%)	-47.2	-17.8	-20.2	-0.4	-1.4
流动比率	3.5	2.3	2.4	1.8	1.7
速动比率	3.0	1.8	2.0	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.88	1.20	1.38	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.23	1.35	0.05	2.47
每股净资产(最新摊薄)	8.47	9.16	10.00	11.11	12.67
估值比率					
P/E	62.7	45.3	33.3	28.9	21.5
P/B	4.7	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	41.7	29.7	24.9	22.2	16.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn