

2023年04月28日

# 兆龙互连 (300913.SZ)

## 公司快报

### 800G 高速电缆突破，多领域布局未来可期

#### 投资要点

- ◆ **事件：**2023年4月25日，兆龙互连公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入16.11亿元，同比增长9.99%；归属于上市公司股东的净利润1.3亿元，同比增长47.8%。
- ◆ **业务结构不断优化，盈利能力进一步提升。**2022年公司实现营业收入16.11亿元，较上年同期增长9.99%；归属于上市公司股东的净利润1.3亿元，较上年同期增长47.8%；毛利率16.6%，较上年同期增长2.6%，外汇汇率波动进一步提升了公司盈利水平。公司不断提升技术研发创新能力、优化产品结构，新产品比重不断上升。细分业务中，6A及以上数据通信线缆实现营收3.06亿元，同比增长49.65%，占总营收19%；6类及以下数据通信线缆实现营收9.4亿元，同比下降2.6%，占营收比重从65.89%下滑到58.35%；专用电缆和连接产品分别实现营收1.45亿元/1.29亿元。其中，专用电缆毛利率大幅优化，达到36.61%，同比增加11.29%。
- ◆ **DAC业务高速增长，海外市场拓展成果彰显。**公司6类及以下数据电缆业务保持一定规模，6A及以上数据电缆发货量和营收较上年同期提升。专用电缆生产量较上年同期减少31.43%，而营业收入同比上升29.16%，主要系高速高频的数字通信传输需求持续增长，产品更新迭代，低附加值产品生产量和销量同比下降较多，中高端定制电缆在专用电缆中的占比稳步提升，相关销量和营收同比有较大提升。包括DAC在内的连接产品营业收入较上年上升53.72%，业绩高速增长。专用电缆及连接产品的毛利率分别为36.61%/29.26%，显著高于传统业务。同时，公司加强建设营销团队，紧抓海外市场机遇，针对境外市场开发制定了具体的销售策略和计划，公司海外销售收入较去年增长23.99%，取得一定成果。
- ◆ **募投项目顺利建成，在手订单充足支撑业务发展。**2022年公司募投项目“年产35万公里数据电缆扩产项目”、“年产330万条数据通信高速互连线缆组件项目”建成，新产品比重不断上升。同时，公司启动了“数据电缆连接组件绿色智能制造及智慧物流项目”建设，目前项目正在建设中。上述项目建成后，将进一步推进绿色智能制造，公司的新产品比重将实现大幅提升。此外，公司于2022年8月中标了中国移动2022年至2024年数据线缆产品集中采购（第一批）项目，6类及以下数据电缆业务保持了一定规模。公司自主研发的CAT6、CAT6A高性能布线系统产品也获得了海外客户的认可，已经批量销售海外市场。受益于数据中心发展，公司高速电缆及组件产品持续迭代开发，批量导入国内头部互联网企业，也已批量销售到海外市场。
- ◆ **800G传输速率的高速电缆成功开发，通过多项专业资格认证。**公司持续推动产品技术创新，改善产品性能，加速产品朝着专业化、标准化方向迭代。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，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PCB

电子 | 其他电子零部件III

投资评级

**增持-B(首次)**

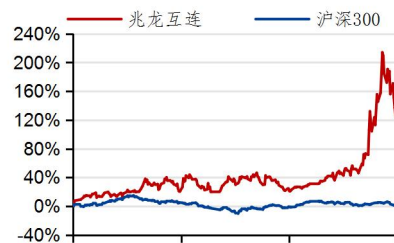
股价(2023-04-28)

31.12元

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,718.30
流通市值(百万元)	1,429.58
总股本(百万股)	183.75
流通股本(百万股)	45.94
12个月价格区间	37.88/15.23

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	36.32	82.7	117.97
绝对收益	36.73	79.06	121.4

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告



板、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较深的技术积累，目前公司已能够规模化生产应用于传输速率达到 400Gbps 的高速传输电缆及组件，并已成功开发 800G 传输速率的高速电缆。此外，公司通过了 IRIS（国际铁路行业标准）认证，产品已为国内外轨道交通项目提供了可靠的连接解决方案；并于 2023 年 3 月通过了 CRCC 铁路产品认证，CRCC 是对铁路产品的强制认证，认证合格后能够在国内铁路、城轨装备上使用。

◆ **投资建议：**我们认为，随着数据中心加速建设将会对公司的高速电缆带来直接的增量。预测公司 2023-2025 年收入 20.14/ 26.18/ 34.56 亿元，同比增长 25.0%/30.0%/32.0%，公司归母净利润分别为 1.69/ 2.26/3.16 亿元，同比增长 29.9% / 33.2% / 39.9%，对应 EPS 0.92/1.23 / 1.72 元，PE 33.7 / 25.3 / 18.1；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**新产品导入不及预期；市场竞争持续加剧；海外市场拓展不利。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,465	1,611	2,014	2,618	3,456
YoY(%)	26.2	10.0	25.0	30.0	32.0
净利润(百万元)	88	130	169	226	316
YoY(%)	20.9	47.8	29.9	33.2	39.9
毛利率(%)	14.1	16.2	18.0	18.1	18.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.71	0.92	1.23	1.72
ROE(%)	10.3	13.4	14.8	16.5	18.8
P/E(倍)	64.8	43.8	33.7	25.3	18.1
P/B(倍)	6.7	5.9	5.0	4.2	3.4
净利率(%)	6.0	8.1	8.4	8.6	9.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	759	797	1265	1522	2115	<b>营业收入</b>	1465	1611	2014	2618	3456
现金	153	227	433	562	742	营业成本	1259	1351	1652	2144	2827
应收票据及应收账款	286	299	433	518	737	营业税金及附加	2	5	6	7	9
预付账款	6	4	9	8	14	营业费用	31	42	51	64	83
存货	238	214	338	378	566	管理费用	33	39	46	60	79
其他流动资产	76	53	53	55	56	研发费用	54	60	75	98	129
<b>非流动资产</b>	341	401	433	494	584	财务费用	3	-26	-5	-5	-20
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-4	-4	-4	-7
固定资产	247	281	304	349	422	公允价值变动收益	0	-3	-1	-1	-1
无形资产	37	47	52	58	60	投资净收益	2	-1	-0	0	0
其他非流动资产	56	73	77	87	102	<b>营业利润</b>	94	142	184	245	341
<b>资产总计</b>	1100	1198	1698	2016	2699	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	242	213	332	354	528	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	94	141	184	244	341
应付票据及应付账款	194	166	275	298	457	所得税	6	10	14	18	25
其他流动负债	48	47	57	56	71	<b>税后利润</b>	88	130	169	226	316
<b>非流动负债</b>	3	11	12	13	13	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	1	2	<b>归属母公司净利润</b>	88	130	169	226	316
其他非流动负债	3	11	11	11	11	EBITDA	117	171	214	278	384
<b>负债合计</b>	245	224	344	367	541						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	123	184	184	184	184	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	431	375	375	375	375	<b>成长能力</b>					
留存收益	301	416	580	804	1116	营业收入(%)	26.2	10.0	25.0	30.0	32.0
归属母公司股东权益	854	974	1355	1649	2158	营业利润(%)	15.3	50.6	30.2	32.8	39.3
<b>负债和股东权益</b>	1100	1198	1698	2016	2699	归属于母公司净利润(%)	20.9	47.8	29.9	33.2	39.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	14.1	16.2	18.0	18.1	18.2
						净利率(%)	6.0	8.1	8.4	8.6	9.1
						ROE(%)	10.3	13.4	14.8	16.5	18.8
						ROIC(%)	9.8	12.7	14.0	15.5	17.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	22.3	18.7	20.2	18.2	20.0
						流动比率	3.1	3.7	3.8	4.3	4.0
						速动比率	2.0	2.6	2.7	3.2	2.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
						应收账款周转率	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5
						应付账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	64.8	43.8	33.7	25.3	18.1
						P/B	6.7	5.9	5.0	4.2	3.4
						EV/EBITDA	47.0	31.9	24.6	18.4	12.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	79	174	61	165	120
净利润	88	130	169	226	316
折旧摊销	28	37	40	49	63
财务费用	3	-26	-5	-5	-20
投资损失	-2	1	0	-0	-0
营运资金变动	-41	14	-143	-105	-239
其他经营现金流	4	17	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-194	-98	-72	-111	-153
<b>筹资活动现金流</b>	-77	-17	5	2	19

每股指标(元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.71	0.92	1.23	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.95	0.33	0.90	0.65
每股净资产(最新摊薄)	4.65	5.30	6.22	7.43	9.14

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)