

# 电连技术(300679)

## 高速连接器龙头，汽车开启二次成长

### 投资要点：

公司深耕射频连接器近二十载，已成为主流手机厂商核心供应商。前瞻布局汽车高速连接器，产品矩阵完善，已切入核心自主供应链，先发优势明显。智能汽车加速，高速连接器国产替代空间广阔，公司有望迎来高成长。

#### ► 行业规模：汽车高速连接器规模快速增长

智能驾驶和智能座舱渗透率提升，高速连接器单车使用量、智能汽车销量、单车价值量共同提升，行业规模迎来快速增长。预计国内汽车高速连接器市场规模有望从2022年的129.2亿元提升至2027年的390.56亿元，2022-2027年CAGR为24.8%，高速连接器是优质成长属性的零部件赛道。

#### ► 竞争格局：自主崛起创造国产化替代机遇

格局方面，高速连接器份额目前主要由泰科、矢崎、安波福和罗森伯格等外资占据。根据Bishop&Associates数据，全球汽车连接器市场份额前三分别为泰科、矢崎和安波福，CR3超过65%，市场份额相对集中。自主品牌尤其是新势力的车型迭代、功能迭代速度更快，需要产品可靠且响应速度更快的供应商，自主份额提升为国产高速连接器厂商创造替代机遇。

#### ► 电连技术：射频技术领先助二次成长加速

公司前瞻布局并自研车载高速连接器，产品矩阵丰富、性能比肩国际领先厂商水平，于2020年开始大规模配套。客户层面，公司已进入吉利、长安、长城和比亚迪等供应链，同时公司与华为合作紧密，已是华为智选模式核心供应商，问界等品牌畅销有望为公司带来高业绩弹性。行业方面，公司联合华为等制定国内汽车高速连接器标准力求自主可控，在以太网连接器上车有望加速的背景下，提前布局形成新发优势。

#### ► 盈利预测、估值与评级

预计2023-25年公司营业收入分别为32.63/39.10/49.47亿元，同比增长9.88%/19.85%/26.50%；归母净利润分别为3.91/5.82/8.23亿元，同比-11.77%/+48.96%/+41.33%，CAGR-3为22.92%；EPS分别为0.93/1.38/1.95元/股，对应当前股价PE分别为35/23/17倍。鉴于下游消费电子有望企稳复苏，高速连接器打开公司第二成长空间，绝对估值法测得每股价值50.02元，综合绝对估值和相对估值，给予公司2024年40倍PE，对应目标价55.2元，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**汽车销量不及预期；消费电子复苏不及预期；汽车连接器客户开拓不及预期；高级别智能驾驶落地不及预期；行业空间测算偏差风险。

行业：	电子/消费电子
投资评级：	买入（首次）
当前价格：	32.17元
目标价格：	55.20元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	422.38/356.00
流通A股市值(百万元)	11,452.38
每股净资产(元)	10.29
资产负债率(%)	25.59
一年内最高/最低(元)	43.77/27.38

### 股价相对走势



### 作者

分析师：高登  
执业证书编号：S0590523110004  
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn  
分析师：熊军  
执业证书编号：S0590522040001  
邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人：辛鹏  
邮箱：xinp@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3246	2970	3263	3910	4947
增长率(%)	25.20%	-8.51%	9.88%	19.85%	26.50%
EBITDA(百万元)	590	714	613	844	1123
归母净利润(百万元)	372	443	391	582	823
增长率(%)	38.27%	19.27%	-11.77%	48.96%	41.33%
EPS(元/股)	0.88	1.05	0.93	1.38	1.95
市盈率(P/E)	36.6	30.7	34.7	23.3	16.5
市净率(P/B)	3.5	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	35.8	20.3	19.9	14.0	10.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年02月06日收盘价

### 相关报告

## 投资聚焦

### 核心逻辑

电连技术深耕射频连接器二十年，技术积累丰富，前瞻布局于 2014 年切入汽车高速连接器赛道，在智能化加速的背景下，打开第二成长空间，预计 2027 年国内汽车高速连接器市场规模有望达到 391 亿元，2022-2027 年 CAGR 为 24.8%，保持较快增长。格局方面，外资占据多数份额，公司已进入核心自主供应链，自主崛起配套份额有望持续提升，对比可比公司先发优势明显，看好公司国产替代加速高成长。

### 不同于市场的观点

**市场认为：**公司主业消费电子景气度较低，汽车高速连接器格局会变差，担心公司成长性不足。**我们认为：**汽车高速连接器的壁垒高，公司布局早、产品全，已经切入国内主流品牌，并深度绑定华为，有望成为智选车型核心供应商。自主崛起为具备先发优势的电连技术提供了国产替代机遇，公司有望迎来高速成长。

### 核心假设

**1) 汽车连接器：**既有客户逐步扩大配套份额，继续开拓以华为智选伙伴为主的新客户或车型，助力营业收入实现快速增长；毛利率方面，随着配套规模提升、生产效率的提升，预计 2023-2025 年毛利率分别为 40%/41%/42%；

**2) 消费类连接器及周边产品：**预计 2024 年国内智能手机销量有望同比增长，叠加大客户华为手机出货量预期上调，有望带动公司消费类连接器及周边产品收入企稳回升；毛利率方面，预计 2023-2025 年保持在 41%左右的水平；

**3) 其他：**软板及其他主营业务收入保持较低增速稳定增长；毛利率方面，预计软板业务 2023-2025 年毛利率分别为 16%/16.5%/17%，预计其他主营业务 2023-2025 年毛利率保持在 25%左右的水平。

### 盈利预测、估值与评级

预计 2023-25 年公司营业收入分别为 32.63/39.10/49.47 亿元，同比增长 9.88%/19.85%/26.50%；归母净利润分别为 3.91/5.82/8.23 亿元，同比 -11.77%/+48.96%/+41.33%，CAGR-3 为 22.92%；EPS 分别为 0.93/1.38/1.95 元/股，对应当前股价 PE 分别为 35/23/17 倍。鉴于下游消费电子有望企稳复苏，高速连接器打开公司第二成长空间，绝对估值法测得每股价值 50.02 元，综合绝对估值和相对估值，给予公司 2024 年 40 倍 PE，对应目标价 55.2 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 正文目录

1. 二十载成长为国内射频连接器龙头	5
1.1 深耕射频高速连接器二十载	5
1.2 内生外延打造完整产品矩阵	7
1.3 消费电子驱动第一次高成长	9
2. 汽车智能化加速打开第二成长空间	12
2.1 汽车高速连接器有望量价齐升	12
2.2 自主崛起创造国产化替代机遇	16
3. 射频技术领先助公司二次成长加速	19
3.1 前瞻自研成功切入汽车赛道	19
3.2 切入核心自主拥抱华为智选	23
3.3 主业消费电子有望企稳回升	26
4. 盈利预测、估值与投资建议	26
4.1 盈利预测	26
4.2 估值与投资建议	27
5. 风险提示	29

## 图表目录

图表 1: 电连技术发展历程	5
图表 2: 电连技术股权结构 (截至 2023 年 11 月 7 日)	6
图表 3: 2022 年公司股权激励方案	6
图表 4: 连接器主要包括电连接器、微波连接器、光连接器和流体连接器	7
图表 5: 电连技术产品矩阵	7
图表 6: 电连技术微型射频连接器及其相关产品 (主要用于智能手机等)	8
图表 7: 汽车连接器分为低压连接器、高压连接器和高速连接器	8
图表 8: 汽车高速连接器分为同轴连接器和差分连接器	9
图表 9: 电连技术汽车连接器产品矩阵	9
图表 10: 2010-2022 年全球智能手机销量	9
图表 11: 2011-2022 年中国智能手机销量	9
图表 12: 公司在全球前十大智能手机品牌供应情况	10
图表 13: 2013-2023 年 Q1-Q3 电连技术收入情况	10
图表 14: 2013-2023 年 Q1-Q3 电连技术利润情况	10
图表 15: 2013-2023 年 H1 电连技术营收结构	11
图表 16: 公司微型射频连接器产品性能与国际领先厂商持平	11
图表 17: 电连技术模具加工设备精度	12
图表 18: 电连技术 3C 领域核心客户群	12
图表 19: 政策端持续推动高级别智能驾驶商业化落地	12
图表 20: 国内智能驾驶渗透率持续向上 (以智能驾驶域控制器渗透率为例)	13
图表 21: 高级别智能驾驶要配置更多传感器	13
图表 22: 高阶智驾车型硬件数量增加明显	14
图表 23: “一芯多屏”趋势下座舱外设数量增加	14
图表 24: 国内智能驾驶高速连接器单车价值量提升 (元)	15
图表 25: 国内智能驾驶高速连接器市场规模持续向上	15
图表 26: 2023 和 2027 年国内单车座舱终端数量 (个)	15
图表 27: 2022-2027 年国内座舱高速连接器价值量	15
图表 28: 2022-2027 年国内汽车座舱高速连接器市场模	16
图表 29: 2022-2027 年国内汽车高速连接器市场规模	16
图表 30: 2019 年全球汽车连接器市场份额	17
图表 31: 全球汽车连接器厂商基本信息	17
图表 32: 外资具备行业领先产品矩阵	17
图表 33: 外资具备设备制造能力	17

图表 34:	2023.1-10 月自主品牌份额持续提升.....	18
图表 35:	各车企城市 NOA 功能规划.....	18
图表 36:	各车企智能驾驶高级功能落地情况.....	19
图表 37:	电连技术汽车高速连接器研发历程.....	20
图表 38:	2020-2023 年 H1 公司汽车连接器收入情况.....	20
图表 39:	2020-2022 年公司汽车连接器出货量 (KPCS).....	20
图表 40:	2018-2023 年 Q1-Q3 电连技术研发费用情况.....	21
图表 41:	2018-2023 年 Q1-Q3 同行研发费用率对比.....	21
图表 42:	电连技术具备领先的制造能力.....	21
图表 43:	电连技术具备领先的仿真能力.....	22
图表 44:	板端 Fakra 连接器结构.....	22
图表 45:	线束端 Fakra 连接器结构.....	22
图表 46:	博世 E/EA 升级路线图.....	23
图表 47:	2023 年 1-11 月国内乘用车批发份额.....	24
图表 48:	2023 年 1-11 月国内乘用车零售份额.....	24
图表 49:	2017-2023 年 M1-M11 比亚迪新能源车销量.....	24
图表 50:	2017-2023 年 M1-M11 吉利新能源车销量.....	24
图表 51:	2017-2023 年 M1-M11 长安新能源车销量.....	25
图表 52:	2017-2023 年 M1-M11 长城新能源车销量.....	25
图表 53:	2022M1-2023M12 问界汽车销量 (辆).....	25
图表 54:	2011-2025 年中国智能手机销量.....	26
图表 55:	电连技术营业收入测算汇总 (亿元).....	27
图表 56:	绝对估值法参数假设.....	28
图表 57:	绝对估值法敏感性分析.....	28
图表 58:	绝对估值法结果.....	28
图表 59:	电连技术与可比公司估值对比表.....	29

## 1. 二十载成长为国内射频连接器龙头

### 1.1 深耕射频高速连接器二十载

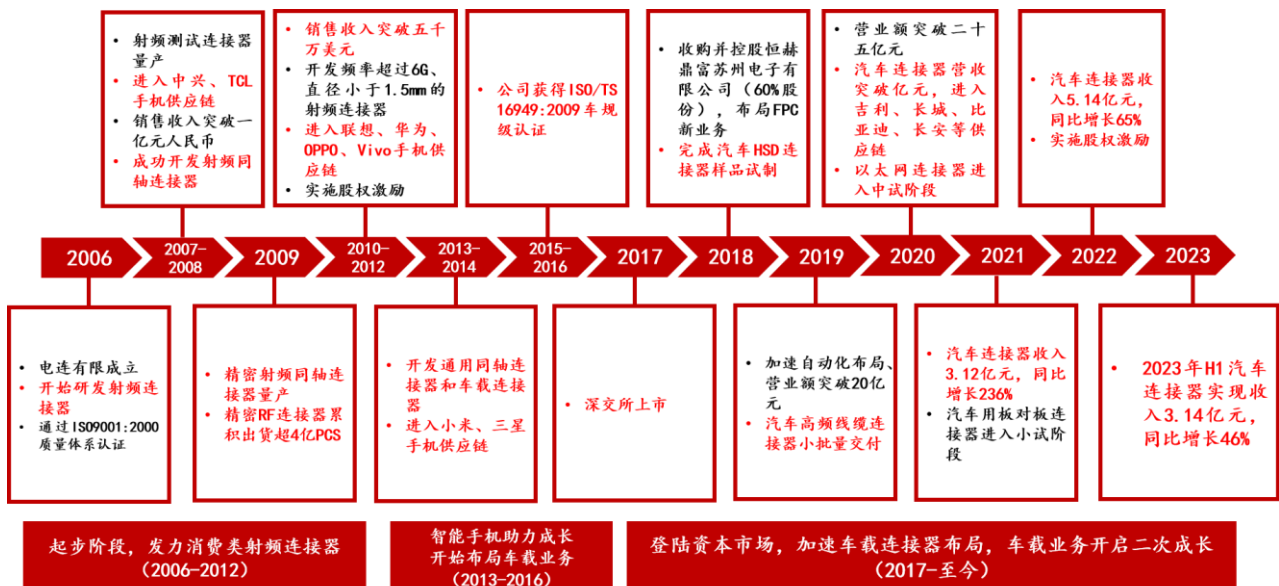
电连技术成立于2006年，成立后深耕消费电子射频连接器研发、设计、制造和销售，在智能手机等终端需求快速增长的背景下，公司凭借性能优异、可靠的射频连接器产品实现业绩快速增长，并积极开拓汽车、物联网、通信等应用领域，持续打开更大成长空间，我们认为公司的发展主要分为三个阶段：

**1) 2006-2012年：起步阶段，深耕消费电子射频连接器。**2006年，电连技术有限成立，开始研发射频连接器；2007-2008年，公司射频测试连接器量产，相继进入中兴、TCL供应链；2009年，射频同轴连接器正式量产；2010-2012年，销售额突破5000万美元，进入联想、华为、OPPO和Vivo供应链，为营收增长奠定基础；

**2) 2013-2016年：智能手机放量营收快速提升，开拓汽车等新领域。**2013-2014年，公司相继进入小米、三星手机供应链。受益于国内智能手机销量快速增长，公司营收从2013年4.69亿元提升至2016年13.92亿元，CAGR-3为43.7%。公司于2013年开发通用同轴连接器，布局汽车连接器领域，进一步打开成长空间；

**3) 2017-至今：横向拓展新业务，汽车连接器开始放量。**2017年，公司于深交所上市；2018年，通过收购并控股恒赫鼎富布局柔性电路板FPC业务。汽车业务方面，同轴连接器Fakra/Mini-Fakra、差分连接器HSD/以太网连接器陆续量产，公司进入吉利、长城、比亚迪和长安等供应链，2020年实现汽车业务营收破亿元，汽车连接器营收进入上升通道。

图表1：电连技术发展历程

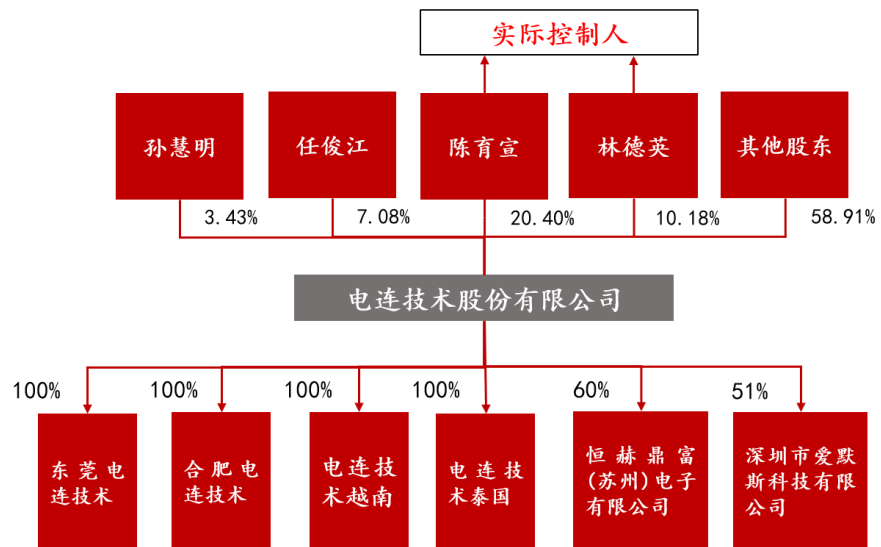


资料来源：公司官网，电连技术招股说明书，公司公告，国联证券研究所



**董事长夫妇持股 30.58%，公司股权结构稳定。**截至 2023 年 11 月 7 日，公司董事长陈育宣持有公司 20.4% 的股权，其妻子林德英持有公司 10.18% 的股权，二人一致行动人，合计持有公司 30.58% 的股权。董事长陈育宣先生在电子元器件行业深耕近四十年，具有丰富的研发、生产和销售经验，同时还担任深圳市连接器行业协会的副会长。稳定的股权结构，加上经验丰富的高管团队，奠定公司持续发展的基础。

图表2：电连技术股权结构（截至 2023 年 11 月 7 日）



资料来源：Wind，国联证券研究所

**重视员工激励，绑定核心团队。**公司在上市前后均进行了股权激励，上市前曾在 2011 年实施了股权激励，以“股权激励和创新激励”对公司员工进行管理。2017 年上市后，公司在 2022 年 5 月发布新一期股权激励方案，拟向 230 人授予第一类限制性股票 147.2 万股、第二类限制性股票 358.8 万股，授予员工包含董事、高级管理人员及核心骨干。通过股权类的激励，公司将员工利益与公司利益绑定，有望调动员工积极性，助力公司更好发展。

图表3：2022 年公司股权激励方案

激励内容	激励对象	人数	业绩考核目标	行权比例
第一类 限制性股票 (147.2 万股)	总经理李瑛、董事 王国良、副总经理 聂成文、王新坤、 尹绪引和张自然、 核心骨干 (7 人)	13 人	以 2021 年收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 10%	30%
			以 2021 年收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 20%	40%
			以 2021 年收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 20%	30%
第二类 限制性股票 (358.8 万股)	核心骨干	217 人	以 2021 年收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 10%	30%
			以 2021 年收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 20%	40%
			以 2021 年收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 20%	30%

资料来源：Wind，公司公告，国联证券研究所

## 1.2 内生外延打造完整产品矩阵

连接器是电子系统设备之间电流或光信号等传输与交换的电子部件。连接器作为节点，通过独立或与线束一起，为器件、组件、设备、子系统之间传输电流或光信号，并且保持各系统之间不发生信号失真和能量损失的变化，是构成整个完整系统连接所必须的基础元件。按照传输介质不同，可以分为电连接器、微波射频连接器、光连接器，公司产品主要为微波射频连接器和电连接器。

图表4：连接器主要包括电连接器、微波连接器、光连接器和流体连接器

分类	主要功能	主要应用
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 <b>通信</b> 、航空航天、计算机、 <b>汽车</b> 、工业等领域
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，行业内企业会将微波射频连接器与电连接器进行区分	主要应用于 <b>通信</b> 、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	主要应用于传输干线、区域光通讯网、长途电信、光检测、等各类光传输网络系统中

资料来源：瑞可达招股说明书，国联证券研究所

通过内生外延，完成射频高速连接器及周边产品全布局。公司通过内部自研布局了微型射频连接器及互连系统相关、射频 BTB 等产品和汽车连接器；通过收购恒赫鼎富布局软板、软硬结合板和 LCP 产品，其他产品还包括 5G 天线、卧式/立式射频开关连接器、通用同轴连接器、FPC 连接器等其他连接器产品。

从微型连接器来看，以微型射频连接器及线缆组件为核心产品，包括微型射频测试连接器、微型射频同轴连接器及射频微同轴线缆组件，公司的微型连接器是智能手机等移动终端产品以及其他新兴智能设备中的关键电子元件；

互连系统相关产品主要为电磁兼容件，包括弹片和电磁屏蔽件，是在智能移动终端中起到电气连接、支撑固定或电磁屏蔽作用的元件；射频 BTB 产品广泛应用于高可靠性，多通道、高频高速的射频连接，是 Sub-6G 频率以上智能设备中的关键电子元件。

图表5：电连技术产品矩阵

RF射频连接器	汽车连接器	天线	BTB	FPC	WTB
BTCC	SMA & POGO-PIN	高速线缆	USB TYPE C	RF弹片	五金屏蔽

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表6: 电连技术微型射频连接器及其相关产品 (主要用于智能手机等)

类别	主要产品	功能	用途	图示
微型射频连接器	微型射频测试连接器	分断射频电路并转换射频信号,可引出被测单元的射频信号,实现射频电路的可测试性	射频电路信号检测必需的元件,用作智能移动终端等设备各射频信号模块的射频电路测试接口	
	微型射频同轴连接器	在保证可靠的电气性能和机械性能要求下,从射频信号模块引出射频信号,提供射频电路的传输接口	射频信号传输常用的元件,用作智能移动终端等设备射频信号模块与线缆连接器组件之间射频信号传输的接口	
线缆连接器组件	射频微同轴线缆组件	在极小的结构空间内实现射频信号的传输功能,在保证可靠的电气性能和机械性能要求下,将射频信号传递到设计所需模块	射频信号传输常用的元件,在智能移动终端等设备的天线、GPS、Wifi、蓝牙等射频信号模块和主板 CPU 之间连接时使用	
	射频信号互连传输解决方案	参与下游行业新产品研发,解决既定方案设计和技术参数要求下射频信号互连传输所需元件的配套供应	定制开发线缆连接器组件产品,针对下游客户研发新产品时提出的射频信号互连传输新需求,提供技术研究、设计、制造的成套解决方案	
电磁兼容件	弹性接触件连接器	为部件、模块之间提供电气连接、支撑固定或电磁屏蔽功能	智能移动终端等设备内部部件实现连接、屏蔽或接地时常用金属件	
	电磁屏蔽件	与天线配套,屏蔽电磁干扰,保障各功能模块正常工作,保证设备的射频指标	智能移动终端等设备内部部件实现电磁屏蔽、相互兼容时常用金属件	
BTB	射频 BTB	把不同的电路板连接到一起,传输能力较强	用于连接 PCB 及模块、主板等,还可以连接 PCB 与 FPC,实现机械与电气的连接	

资料来源:电连技术招股说明书,公司官网,中线互联,国联证券研究所

汽车连接器主要分为高/低压连接器和高速连接器。燃油车采用 12V 平台,车机智能化程度低,多使用低压连接器;新能源车通过三电系统替换传统动力系统中发动机和变速箱,电压/电流平台提升,PDU(电源分配单元)、OBC(车载充电器)、DC/DC 模块等对高压连接器的需求大幅提升;高速连接器主要用于智能驾驶、智能座舱、智能网联等对数字和模拟信号传输速率要求更高的汽车子系统。

图表7: 汽车连接器分为低压连接器、高压连接器和高速连接器

分类	主要应用
低压连接器	燃油车使用较多,主要用于空调系统、灯具、车窗升降电机等工作电压低于 48V 的子系统
高压连接器	新能源车用量增加,主要用于 PDU、OBC、DC/DC 等模块,电压范围在 60-800V 之间,产品技术壁垒高
高速连接器	主要用于智能驾驶、智能座舱、智能网联等对数字和模拟信号传输速率要求更高的汽车子系统

资料来源:智研咨询,线束中国,国联证券研究所

公司汽车连接器主要为射频类连接器以及高速类连接器。按照信号不同,高速连接器分为同轴连接器和差分连接器。其中同轴连接器主要传输模拟信号,主要包括 Fakra、Mini-Fakra;差分连接器主要传输数字信号,主要包括 HSD 连接器(HighSpeed Data Connector)和以太网连接器。公司产品主要包括射频类 Fakra 板端&线端,HD Camera 连接器,高速类以太网连接器、HSD 板端&线端、车载 USB 等。



图表8：汽车高速连接器分为同轴连接器和差分连接器

种类	产品	主要用途
同轴连接器	Fakra	主要用于传感器(摄像头等)、GPS、车载互联网接入、车载收音机
	Mini-Fakra	主要用于高分辨率显示器、摄像头、雷达等，性能相较 Fakra 大幅提升；
差分连接器	HSD	主要用于车载娱乐系统，例如 AVM (全景式监控影像系统)-主机端、主机端-座舱端的数据传输，还包括车联网系统 (T-BOX、网关等)
	以太网连接器	主要为车内联网服务，即帮助车内各电子控制单元进行通信传输，在激光雷达中也有应用

资料来源：华经产业研究院，线束中国，国联证券研究所

图表9：电连技术汽车连接器产品矩阵

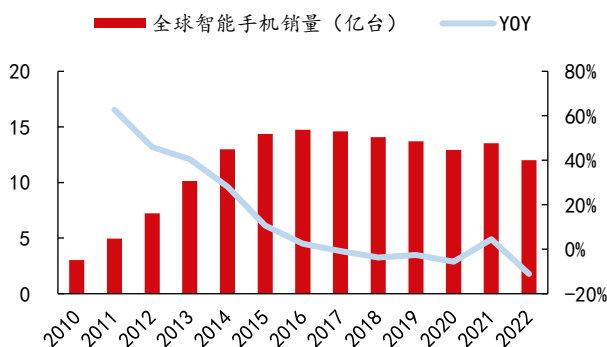


资料来源：公司官网，国联证券研究所

### 1.3 消费电子驱动第一次高成长

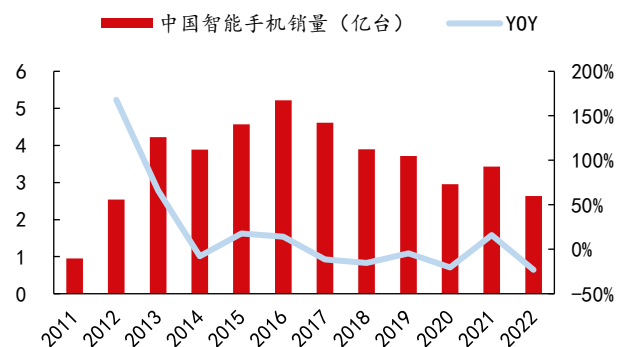
智能手机黄金十年，全球及国内需求旺盛。2010 年开始，全球及国内智能手机销量快速增长，全球销量由 2010 年 3.04 亿台增长至 2020 年 12.94 亿台，2010-2022 年 CAGR 为 15.6%；国内销量由 2011 年 0.95 亿台增长至 2020 年 2.96 亿台，2011-2020 年 CAGR 为 13.5%，销量巅峰为 2016 年 5.22 亿台，相比 2011 年增长 449%。

图表10：2010-2022 年全球智能手机销量



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表11：2011-2022 年中国智能手机销量



资料来源：Wind，国联证券研究所

受益智能手机销量快速增长，公司实现第一次快速成长。公司微型射频类连接器和相关产品主要用于以智能手机为主的移动终端产品，并在下游需求快速增长阶段切入全球主要的手机厂商供应链。根据公司招股书，2016 年全球前十大智能手机品牌中，公司为其中 8 家配套产品。截至目前，公司已成为小米、OPPO、步步高、三星、荣耀、中兴、华为等智能手机企业的核心供应商。在全球及国内智能手机销量快速增长的背景下，公司营业收入和归母净利润快速增长。

图表12：公司在全球前十大智能手机品牌供应情况

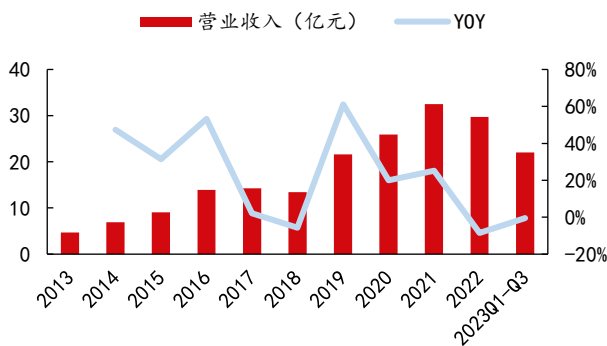
2016 年全球前十大智能手机品牌	公司进入供应链时间	2022 年全球前十大智能手机品牌	公司进入供应链时间
三星	2014 年	三星	2014 年
苹果	尚未进入	苹果	尚未进入
华为	2011 年	小米	2013 年
联想	2010 年	OPPO	2012 年
小米	2013 年	VIVO	2012 年
LG	尚未进入	传音	-
TCL	2008 年	荣耀（脱自华为）	已进入
OPPO	2012 年	Realme（脱自 OPPO）	-
VIVO	2012 年	摩托罗拉（联想控股）	已进入
中兴	2007 年	华为	2011 年

资料来源：电连技术招股说明书，公司公告，Omdia，国联证券研究所

**收入端：**公司收入从 2013 年 4.69 亿元增长至 2022 年 29.70 亿元，2013-2022 年 CAGR 为 22.76%；

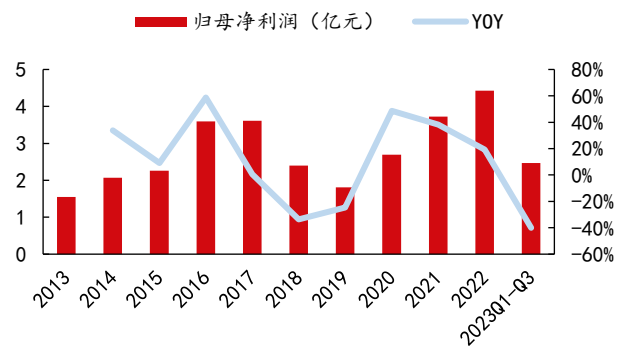
**利润端：**公司归母净利润从 2013 年 1.55 亿元增长至 2022 年 4.43 亿元，2013-2022 年 CAGR 为 12.38%。

图表13：2013-2023 年 Q1-Q3 电连技术收入情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

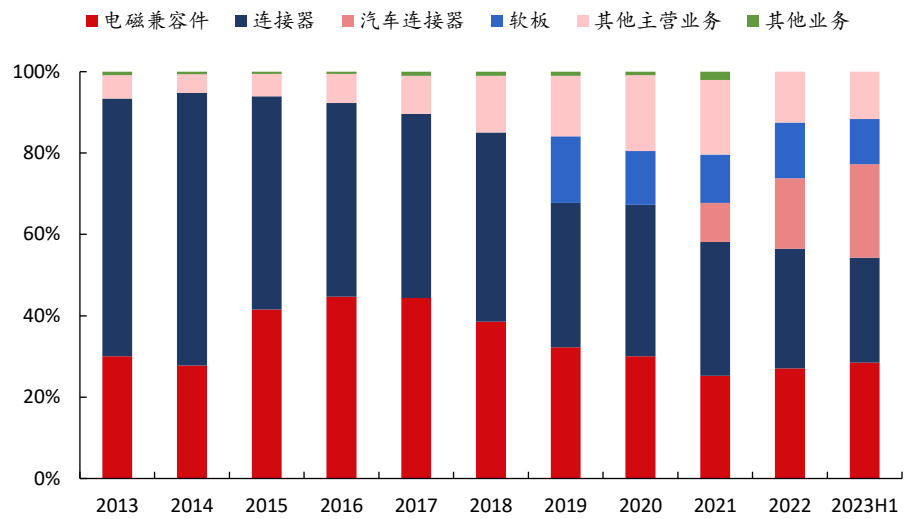
图表14：2013-2023 年 Q1-Q3 电连技术利润情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

营收结构来看，2020 年前消费电子连接器和电磁兼容件贡献主要收入，2020 年后汽车业务营收占比逐步提升。公司射频连接器和电磁兼容件主要用于消费电子移动终端产品，二者合计营收占比在 2020 年前均达到 60% 以上。从 2021 年开始，公司汽车连接器开始产生规模收入，营业收入占比从 2021 年的 9.6% 提升至 2023 年上半年的 23%。公司连接器和电磁兼容件在 2021 年收入达到历史最高值，分别为 10.68 亿元和 8.19 亿元，合计营收占比为 58.1%。

图表15: 2013-2023年H1电连技术营收结构



资料来源: Wind, 国联证券研究所

公司在消费电子领域实现业绩快速成长，主要得益于公司重视自研，重视生产自动化率提升，开发高标准产品，积累了优质客户群；

1) 重视自研，性能比肩海外领先厂商。公司较早建立研发中心，持续通过研发和生产实践改进产品，为客户提供高标准产品，在第五代微型射频同轴连接器及射频同轴电缆组件上达到与国际领先厂商同样的性能水平。目前公司微型射频同轴连接器已迭代至第七代，尺寸进步一变小，嵌合高度小于0.8mm；

图表16: 公司微型射频连接器产品性能与国际领先厂商持平

公司	产品系列	嵌合高度 (mm)	最大驻波比 (VSWR)	
			0-3GHz	3-6GHz
电连技术	USS RF V	1.0	1.3	1.4
村田制作所	NMM04-PJ0001B	1.0	1.3	1.4
广濑电机	X. FL-LP(P)-068	1.0	1.3	1.4
第一精工	MHF5	1.0	1.3	1.5

资料来源: 电连技术招股说明书, 国联证券研究所

2) 重视自动化设备开发。公司组建自有的设备研发团队，开发全自动组装设备提升生产自动化率。为保障产品的精度，公司还采购较多精密制造设备，包括精密模具加工设备、高速冲床、注塑机及自动化装配设备等，已经具备小于5μm级别的精密加工能力；

3) 具备优质客户群。微型电连接器及互连系统相关产品行业的经营特点之一是核心客户占据十分重要的位置。公司主要下游是消费电子产业，各细分领域的集中度高，少数国际知名品牌厂商占有了较大的市场份额。凭借一流的产品和服务，经过多年的市场积累，公司已经成功进入一大批核心客户的供应链，包括三星、华为、中兴等国际领先的企业。

图表17: 电连技术模具加工设备精度

具体设备	品牌	零件加工精度
慢走丝	沙迪克	±0.003mm
	三菱	±0.001mm
CNC	永进	±0.01mm
	哈挺	±0.01mm
火花机	沙迪克	±0.003mm
	三菱	±0.003mm
	牧野	±0.002mm
磨床	岗本	±0.001mm

资料来源: 电连技术招股说明书, 国联证券研究所

图表18: 电连技术 3C 领域核心客户群



资料来源: 电连技术招股说明书, 国联证券研究所

## 2. 汽车智能化加速打开第二成长空间

汽车智能化加速的背景下, 车用高速连接器需求增加, 公司有望凭借优质产品与快速响应能力不断提升下游配套份额, 迎来二次成长加速。

### 2.1 汽车高速连接器有望量价齐升

**L3 商业化落地加速是高速连接器行业的核心驱动因素。**目前智能驾驶汽车已发展至辅助驾驶阶段, 根据高工智能汽车数据, 2022 年中国市场乘用车前装标配辅助驾驶 (L0-L2) 交付 1001.22 万辆, 前装搭载率首次超过 50%。2023 年以来, 政策端连续助力加快高级别智能驾驶落地节奏, 政策端大力支持有望推动主机厂加速推出高阶功能 (如 NOA) 车型, 拉动整车平均智驾硬件数量增加。

图表19: 政策端持续推动高级别智能驾驶商业化落地

时间	部门	文件	主要目的/内容
2022. 11. 2	工信部 公安部	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知 (征求意见稿)》	基于试点实证积累管理经验, 支撑相关法律法规、技术标准制修订, 推进健全完善智能网联汽车生产准入管理体系和道路交通安全管理体系
2023. 6. 21	-	-	国务院政策例行吹风会提出, 将启动智能网联汽车准入和上路通行试点, 组织开展城市级“车路云一体化”示范应用, 同时还将发布新版智能网联汽车标准体系指南, 加速 L3 及以上智驾功能商业化落地
2023. 11. 17	工信部 公安部 住建部 交通运输部	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》	在前期开展道路测试与示范应用工作基础上, 组织开展智能网联汽车准入和上路通行试点, 推动量产车型产品上路通行和推广应用, 有利于加快提升智能网联汽车产品技术水平, 有效促进产业生态迭代优化, 加速智能网联汽车产业化进程

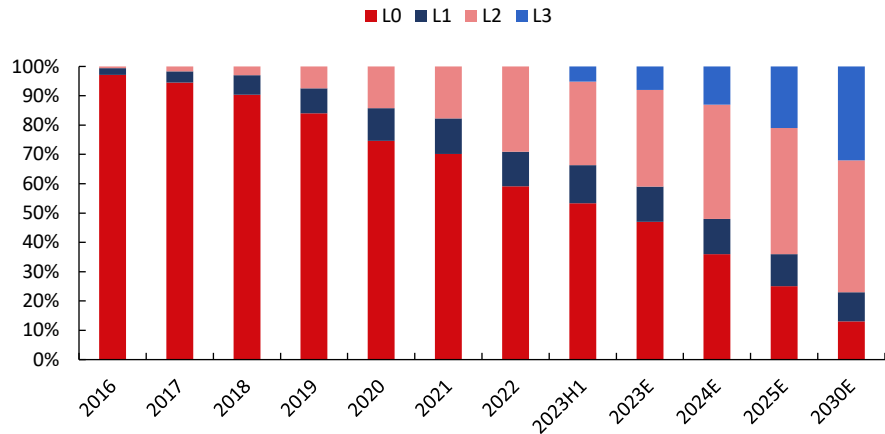
资料来源: 工信部等, 财联社, 国联证券研究所

高阶智驾渗透率有望快速提升。智能驾驶域控制器渗透率将在高等级自动驾驶



车型 (L2、L3) 上迎来快速增长, 预计 2023 年 L2 的渗透率能够达到 33%左右, L3 渗透率能够达到 8%。2024 年往后, L2 和 L3 整体渗透率将达到 50%以上。预计到 2030 年, L2 与 L3 的渗透率分别达到 45%和 32%, 合计 77%, 较 2023 年提升 36.0pct。

图表20: 国内智能驾驶渗透率持续向上 (以智能驾驶域控制器渗透率为例)

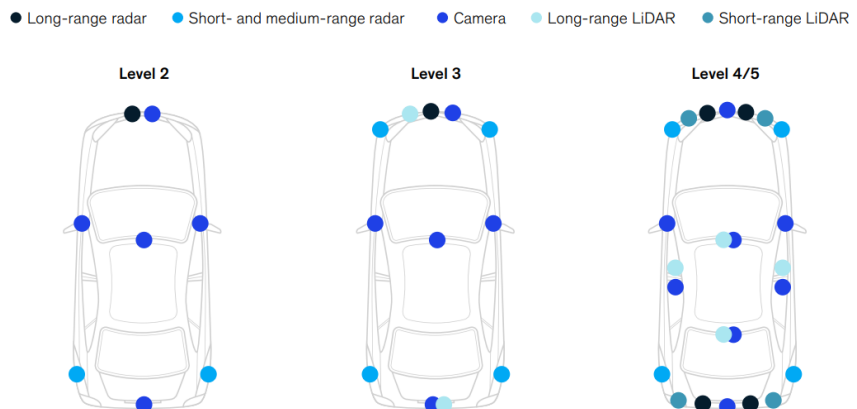


资料来源: 高工智能汽车, 佐思汽研, 国联证券研究所预测

**高速连接器: 智驾与智舱共振, 高速连接器量价齐升。**我们认为, 高阶智能驾驶功能开始落地, 叠加座舱配置持续升级, 有望推动高速连接器用量提升, 带动汽车高速连接器规模实现快速增长, 具体来看:

1) **智能驾驶: 高阶功能落地需要更多硬件支撑。**NOA 功能及 AI 代驾等高阶功能逐步落地, 高阶智能驾驶功能渗透率向上。单车配置来看, 具备 NOA 功能的车型需要更多传感器, 摄像头从 L2 级的 5-6 颗增长至 11-13 颗, 毫米波雷达从 1-3 颗增长至 3-6 颗, 激光雷达 (Lidar) 一般为 1-3 颗, 传感器数量明显增加。传感器原始数据或处理后数据需要传输至计算单元, 硬件增加使得智驾系统需要更多高速连接器;

图表21: 高级别智能驾驶要配置更多传感器



资料来源: 麦肯锡, 国联证券研究所

图表22: 高阶智驾车型硬件数量增加明显

车型	问界 M7	北汽极狐	小鹏 G6	阿维塔 12	理想 L9	哪吒 S	比亚迪汉	比亚迪秦
版本	24 年智驾后驱 MAX 版本	23 年阿尔法 S 先行版本	23 款四驱 MAX 版本	23 款三激光四驱 GT 版本	22 款 MAX 版本	24 款增程 1060 版本	23 款 DM-i 121KM 冠军版本	23 款 DM-i 120KM 超越版本
智驾系统名称	华为 ADS2.0	华为 ADS2.0	XNGP	华为 ADS2.0	AD MAX	NETA Pilot	DiPilot	DiPilot
ADAS 功能	√	√	√	√	√	√	√	√
高速 NOA	√	√	√	√	√	-	-	-
城市 NOA	√	√	√	√	√	-	-	-
摄像头数量 (个)	11	13	12	11	11	5	5	4
毫米波雷达数量 (个)	3	6	5	3	1	5	3	-
激光雷达数量 (个)	1	3	2	3	1	0	0	0
超声波雷达数量 (个)	12	12	12	12	12	12	8	6
智驾芯片	MDC 610	MDC 810	Orin-X	MDC 810	Orin-X	J3	-	-
辅助驾驶等级	L2+	L2+	L2+	L2+	L2+	L2	L2	L2

资料来源: 汽车之家, 国联证券研究所整理

2) 智能座舱: 一芯多屏趋势明显, 座舱交互方式持续丰富。自主崛起在智能座舱领域功能及配置领跑, E/EA 升级背景下, 座舱内率先实现域控, 单个计算单元控制包含液晶仪表和液晶中控等在内的多个外设或功能。在追求更高安全性和舒适性的背景下, HUD 抬头显示、副驾/后排娱乐屏幕等产品开始上车, 随着渗透率逐步提升, 汽车座舱内平均外设数量有望增长, 带动汽车高速连接器用量提升。

图表23: “一芯多屏”趋势下座舱外设数量增加



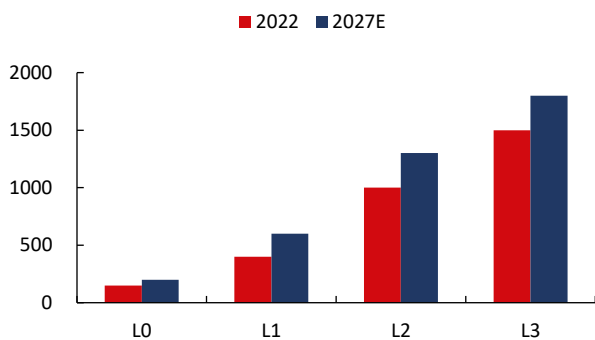
资料来源: ResearchInChina, 国联证券研究所

高阶功能对数据的传输提出更高要求。相比传统燃油或无 ADAS 功能的车辆, 高阶智驾功能以及智能座舱应用都需要满足更高的实时性, 因此对于数据传输的速率提出更高的要求, 智能化升级过程中, 一方面高速连接器用量提升, 另一方面也需要传输速率更高、稳定性更优的产品。传输速率更快的 HSD、以太网连接器会逐步替代 Fakra/Mini-Fakra 等产品, 从产品维度推动单车价值量提升。

智能驾驶和智能座舱的充分应用, 高速连接器单车使用量、智能汽车销量、单车价值量共振, 汽车高速连接器规模有望快速增长。

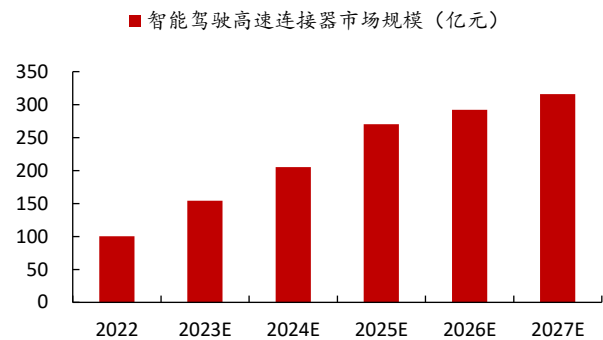
**智能驾驶：高速连接器单车价值量和自动驾驶级别正相关。**受益于智驾功能升级，射频类 Fakra 及 Mini Fakra、HD Camera 连接器、激光雷达连接器等单车使用量有望提升。价值量来看，L0/L1/L2/L3 级汽车高速连接器单车价值量有望分别从 22 年的 150/400/1000/1500 元提升至 27 年的 200/600/1300/1800 元。结合智驾各级别渗透率预测，预计国内智能驾驶高速连接器市场规模有望从 2022 年的 100.5 亿元提升至 2027 年的 316.1 亿元，2022-2027 年复合增速为 25.8%。

图表24：国内智能驾驶高速连接器单车价值量提升（元）



资料来源：高工智能汽车，国联证券研究所预测

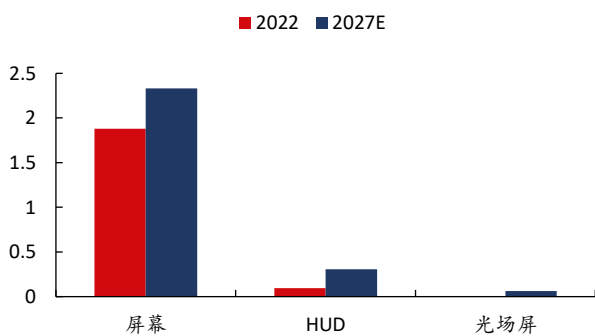
图表25：国内智能驾驶高速连接器市场规模持续向上



资料来源：高工智能汽车，国联证券研究所预测

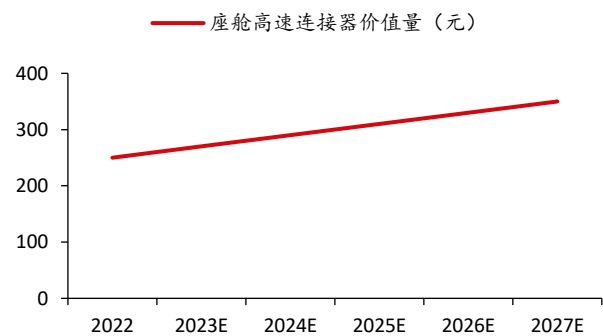
**智能座舱：高速连接器需求增长源于终端数量提升。**智能座舱的屏幕数量持续增长，根据 Wind 数据，全球汽车行业单车平均搭载屏幕由 2014 年的 0.96 块增长至 2020 年的 1.82 块。自主品牌在座舱领域进行差异化竞争，座舱智能化水平整体领先于全球市场，随着 HUD、光场屏等新产品渗透率逐步提升，我们预计 2023 年国内单车屏幕/HUD/光场屏平均个数分别为 1.88/0.1/0 个，预计 2027 年单车屏幕/HUD/光场屏平均个数分别为 2.33/0.31/0.06 个。单车价值量来看，预计 2023 年国内汽车座舱高速连接器价值量为 270 元，2027 年价值量有望达到 350 元。

图表26：2023 和 2027 年国内单车座舱终端数量（个）



资料来源：Wind，高工智能汽车，MarkLines，国联证券研究所预测

图表27：2022-2027 年国内座舱高速连接器价值量

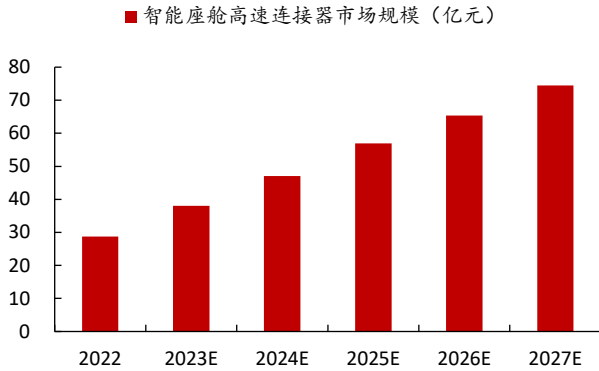


资料来源：Wind，高工智能汽车，MarkLines，国联证券研究所预测

结合乘用车销量预测，预计国内智能座舱高速连接器市场规模有望从 2022 年的 28.7 亿元提升至 2027 年的 74.5 亿元，2022-2027 年复合增速为 21%。

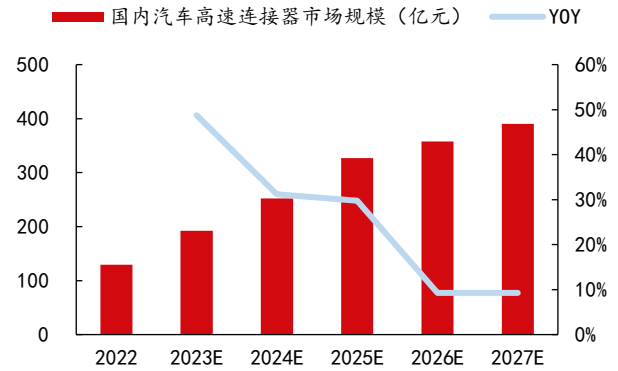
国内汽车高速连接器行业规模保持快速增长。整体来看，2027年国内汽车高速连接器市场规模有望达到390.56亿元，较2022年增长202%，2022-2027年复合增速为24.8%，市场规模保持较快速度增长。

图表28：2022-2027年国内汽车座舱高速连接器市场规模



资料来源：Wind，高工智能汽车，MarkLines，国联证券研究所预测

图表29：2022-2027年国内汽车高速连接器市场规模



资料来源：Wind，高工智能汽车，MarkLines，国联证券研究所预测

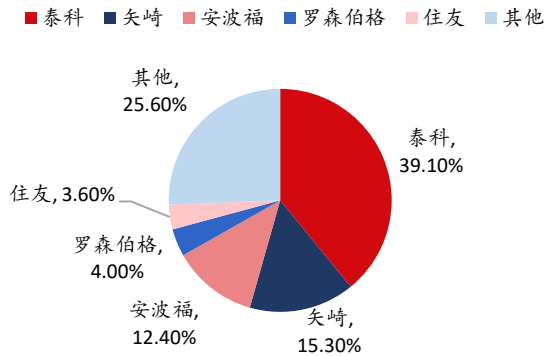
## 2.2 自主崛起创造国产化替代机遇

汽车连接器可靠性要求高，外资占据大部分市场份额。汽车连接器与传感器类似，是保障汽车各功能稳定运行的零部件，对产品安全性、可靠性要求较高，因此连接器企业一旦经过验证进入供应链后便不会轻易更换，与主机厂粘性较强。外资如泰科、安费诺、安波福、罗森伯格等在汽车领域布局早，产品种类齐全且经过可靠性验证，占据大部分市场份额。根据Bishop&Associates数据，2019年全球汽车连接器市场份额前三为泰科（39.1%）、矢崎（15.3%）、安波福（12.4%），CR3为66.8%，CR5为74.4%，市场份额相对集中。

对于汽车高速连接器，其信号完整性（Signal Integrity, SI）要求高，相对汽车高压连接器技术壁垒更高，市场集中度预计会更高。在全球头部企业中，罗森伯格、安波福、安费诺、莫仕等在车载高速连接器领域技术领先，行业中已经成为通用连接器的Fakra由罗森伯格开发并形成标准。



图表30：2019 年全球汽车连接器市场份额



资料来源：中商产业研究院，Bishop&Associates，国联证券研究所

图表31：全球汽车连接器厂商基本信息

名称	成立时间	汽车连接器布局	22 年营收 (亿美元)
罗森伯格	1958	涵盖汽车高速连接器、线缆组件、高压连接器和磁性连接器	16.41
安波福	1999	涵盖汽车高速连接器、线缆组件、高压连接器	42.37
泰科	1960	涵盖汽车高速连接器、线缆组件、高压连接器	125.22
莫仕	1938	涵盖汽车高速连接器、线缆组件、高压连接器	51.61

资料来源：各公司官网，线束世界，国联证券研究所  
注：2022 年营业收入指该公司在连接器业务的收入

汽车需要用到的连接器种类有近百种，料号数量成为连接器企业的核心竞争优势之一。汽车连接器的种类繁多，电气功能、安装部位、连接结构、形状规格、尺寸规格、工作频率等都是影响种类的变量。安装部位来看，底盘系统、仪表盘、发动机系统、安全系统等均需要连接器应用。在各个安装部位和应用系统中，由于功能需求的差别导致连接器设计有明显差别，料号数量决定连接器企业行业地位。

外资具备料号优势，同时还具备设备制造能力。产品组合上，外资具备完善的产品组合，覆盖低压、高压、高速等连接器。同时具备自动化设备的生产制造能力，提高效率并通过预压接元件质量分析等方式减少报废风险并提升产品质量，通过多步剥离实现产品输出的精准。

图表32：外资具备行业领先产品矩阵



资料来源：TE 官网，国联证券研究所

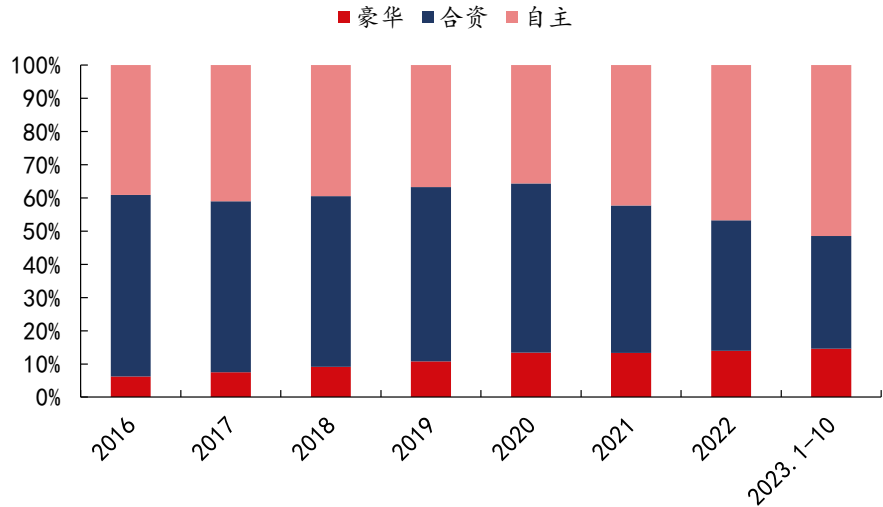
图表33：外资具备设备制造能力



资料来源：TE 官网，国联证券研究所

自主品牌份额持续提升，有利于国产供应商切入。不同于合资时代，更多以全球 Tier1 配套为主，自主品牌的崛起为国内企业切入供应链创造更好土壤。根据中保信数据，2023 年 1-10 月国内自主品牌份额为 51.5%，较 2022 年的 46.8% 显著提升 4.7pct，合资品牌份额为 33.9%，较 2022 年的 39.3% 下降 5.4pct，豪华品牌份额为 14.6%，较 2022 年的 13.9% 略微提升 0.7%。自主品牌份额延续逐步提升态势。

图表34：2023.1-10月自主品牌份额持续提升



资料来源：中保信，国联证券研究所

国内车企高阶智驾功能领先、迭代速度快，对供应商响应速度要求高。高阶功能进展来看，国内车企落地城市 NOA 的时间领先外资整车厂。城市 NOA 功能落地进度可以分为三挡，特斯拉及国内新势力车企预计 2023 年底或 2024 年初落地城市 NOA 功能，其他自主品牌预计 2025 年落地城市 NOA 功能，外资品牌预计 2025 年后完成功能落地。国内主机厂对高阶智驾功能迭代速度快，需要响应速度更快的供应商，这也为国内连接器企业创造切入的机会。

图表35：各车企城市 NOA 功能规划

车企	小鹏	华为	理想	蔚来	智己
智能驾驶系统名称	XNGP	HUAWEI ADS	AD MAX	NAD	IM AD
版本	Xmart OS 4.5.0	ADS 2.0	AD MAX 3.0		IMOS 2.7.0
搭载车型	X9/G9/P7i/G6 MAX 版，搭载激光雷达，支持城市 NOA	激光雷达实现城市 NOA 功能	L 系列 MAX 版标配激光雷达，支持城市 NOA	蔚来二代平台全系标配激光雷达，支持城市 NOA	盲区智能影像升级
功能名称	城市 NGP	AEB (Automatic Emergency Braking)	城市 NOA 导航辅助驾驶	NOA	城市 NOA
NOA 主要功能	XNGP 在 2023 年 11 月底的 OTA 4.4.0 推送中开通 25 城，12 月 14 日，第二批 27 座城市开启 Xmart OS 4.5.0 的版本公测	HUAWEI ADS 支持对行人、汽车、骑行者等白名单的识别和紧急制动	2023 年 12 月新计划 NOA (正式版) 覆盖全国高速及环线 100 个城市，AD Pro 3.0 2024 年上半年交付	截至 2024 年 2 月 1 日，到 2024 年第二季度，NOP+实现汇路成网城市总数达到 606 城	2024 年 1 月城市 NOA 推送上海，计划“通勤模式先行版”一季度全国公测，6 月正式开放城市 NOA，年内“通勤模式”覆盖 100 城

资料来源：小鹏汽车，问界汽车，理想汽车，蔚来汽车，智己汽车，汽车之家等，国联证券研究所

**图表36：各车企智能驾驶高级功能落地情况**

品牌	高速智能驾驶	城市智能驾驶	24年开通城市	指定线路NOA功能
小鹏	√	开通243城	全国	AI代驾
阿维塔	√	全国		
问界	√	全国		
理想	√	开通110城		通勤NOA
蔚来	√	官宣里程32万+公里，领航内测208城		
特斯拉	√	国外开通		
零跑	√	2024年下半年推出		
腾势	腾势N7覆盖46城	自研城市NOA首批或开放深圳等城市，2024年落地		
极氪	007全国高速高架&快速路；001/009，全国22个	2024年中公测		
深蓝	高速快速路网超40万公里，覆盖全国22个省份			

资料来源：小鹏汽车，问界汽车，理想汽车，蔚来汽车，智己汽车，汽车之家等，国联证券研究所

外资在产品矩阵、产品可靠性等方面具备优势，但我们可以看到，在自主崛起的背景下，布局超过10年的电连技术已经切入汽车高速连接器赛道，并形成规模收入。公司汽车业务客户优质、产品完善，已经具备领先的配套能力。以新势力为主的自主品牌在高阶智能驾驶车型开发上速度更快、迭代速度也更快，给响应速度更快的电连技术创造持续的切入机会。

### 3. 射频技术领先助公司二次成长加速

#### 3.1 前瞻自研成功切入汽车赛道

公司在汽车高速连接器领域能够切入供应链一方面得益于前瞻布局、打造完整的产品矩阵，另外一方面也得益于公司在射频及高速信号传输方面的技术积累，使得公司开发出性能领先国内厂商并与国际水平看齐的产品，为下游主机厂导入公司产品奠定了坚实的基础。

**2014年开始研发，已完成汽车高速连接器产品全布局。**公司对行业发展趋势具备前瞻判断，并直接切入壁垒更高、竞争格局更好的汽车高速连接器赛道，在智能化加速背景下，多年的研发积累开始兑现，汽车业务打开公司第二成长空间。从2014年开始，公司陆续完成Fakra、HSD、千兆以太网连接器和Mini-Fakra的研发和量产工作，通过“研发一代、量产一代、预研一代”的模式顺利切入自主品牌客户，汽车高速连接器产品矩阵、收入体量处于国内领先地位。

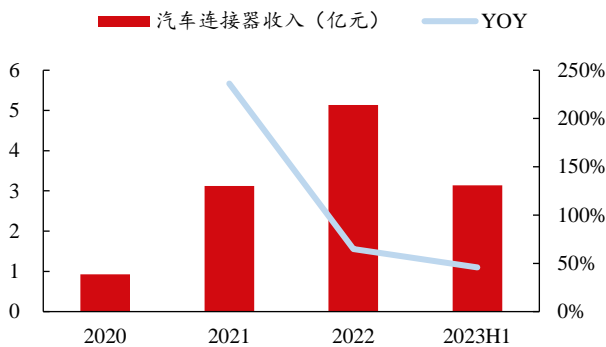
图表37：电连技术汽车高速连接器研发历程



资料来源：公司官网，公司公告，电连技术招股说明书，国联证券研究所

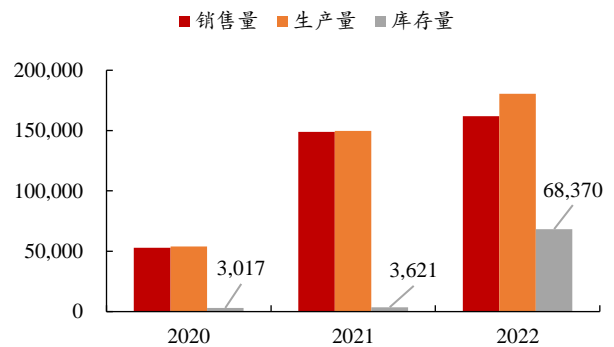
汽车高速连接器收入、出货量快速增长。2020年公司前期投入开始收获，当年汽车连接器收入接近亿元，达到0.93亿元，受益于切入自主份额提升叠加新客户的开拓，公司2021-2022年汽车连接器收入分别达到3.12亿元和5.14亿元，同比增长236%和65%，实现快速增长。销量方面，2020-2022年公司汽车连接器销售量分别为52976/149019/161973KPCS，同步实现大幅增长。

图表38：2020-2023年H1公司汽车连接器收入情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表39：2020-2022年公司汽车连接器出货量（KPCS）

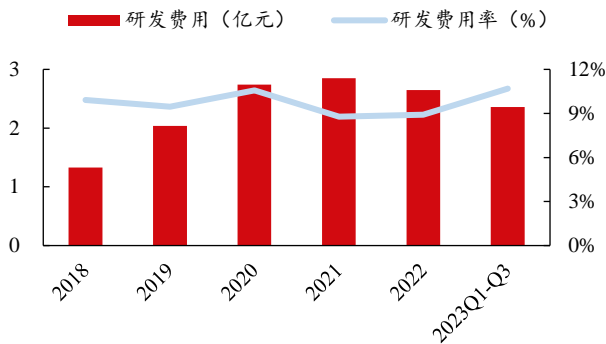


资料来源：公司公告，国联证券研究所

汽车高速连接器快速增长得益于公司长期的高研发投入。公司重视研发，2017年上市以来，研发费用率一直维持在8.5%以上，2023年前三季度，公司研发费用为2.36亿元，对应研发费用率达到10.69%。对比可比公司来看，公司研发费用率处于行业前列，持续的研发投入对于公司产品性能提升、自动化率以及生产效率的提升起到了至关重要的作用。

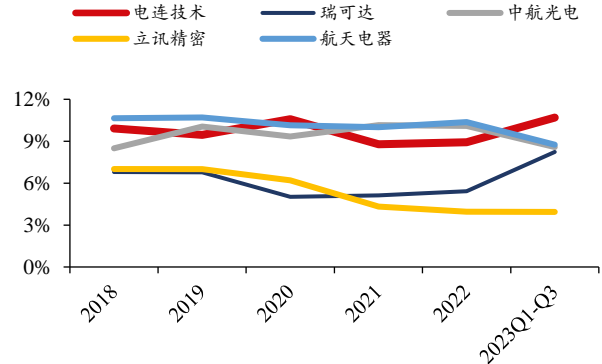


图表40: 2018-2023年Q1-Q3电连技术研发费用情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表41: 2018-2023年Q1-Q3同行研发费用率对比



资料来源: Wind, 国联证券研究所

**具备连接器全栈开发能力。**连接器的生产工艺流程主要包括模具开发、冲压/注塑成型、电镀、检测和装配等,公司具备全环节能力。模具加工精度作为公司核心工艺环节,具备超精密五金、塑胶连接器模具设计加工制造能力,已拥有小于 $2\mu\text{m}$ 级别的精密加工能力,重要零件精度均在 $\mu\text{m}$ 级别。

图表42: 电连技术具备领先的制造能力



资料来源: 公司官网, 国联证券研究所

**信号完整性SI是高速连接器的核心性能指标。**汽车高速连接器在工作过程中需要严格保证信号完整性, 前期的仿真验证至关重要。经过近10年的积累, 公司已经具备连接器和天线等产品仿真能力, 助力公司缩短开发周期, 保证产品质量。

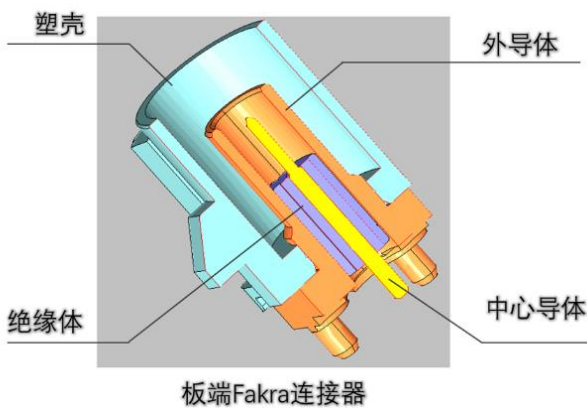
图表43：电连技术具备领先的仿真能力



资料来源：公司官网，国联证券研究所

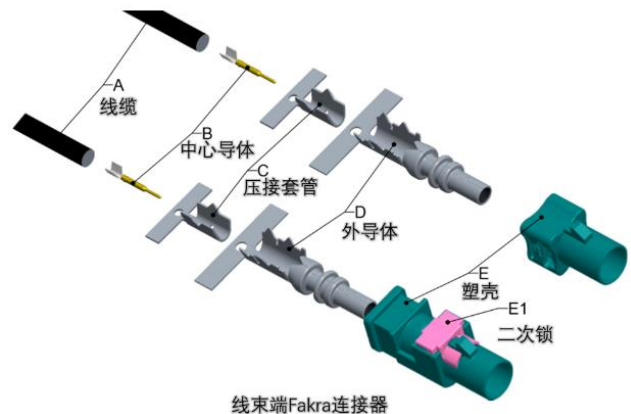
过往外资主导了行业主流产品的标准。外资如罗森伯格、泰科等布局连接器较早，主流的高速连接器产品和标准制定基本由他们发布或牵头。以目前通用的 Fakra 为例，FAKRA 为“FAchKReis Automobil”（由来自 BMW、Huber-Suhner, Rosenberger 等公司的工程师组成）缩写，罗森伯格于 2000 年发布初代 Fakra 产品并逐步成为行业通用同轴连接器。行业标准来看，主流包括国际标准 SAE J2030、美国 USCAR-2、日本 JASO D-609，我国汽车连接器标准为 ISO 8820。

图表44：板端 Fakra 连接器结构



资料来源：深圳市汽车电子行业协会，国联证券研究所

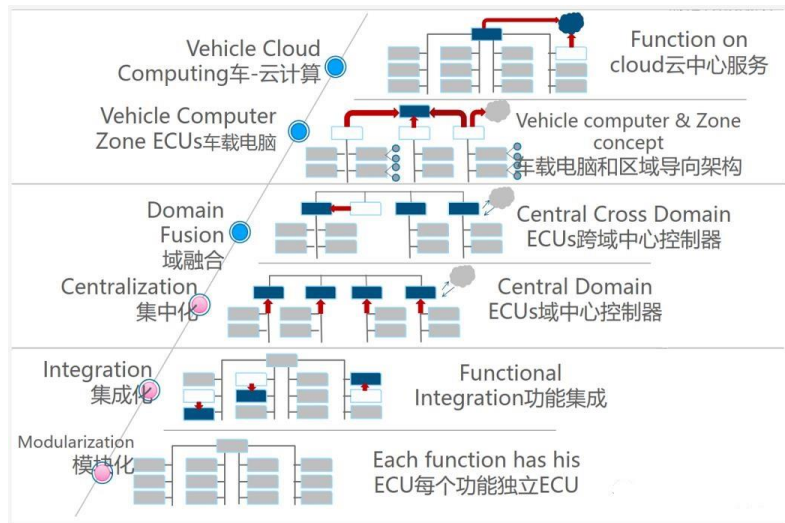
图表45：线束端 Fakra 连接器结构



资料来源：深圳市汽车电子行业协会，国联证券研究所

**E/EA 升级、激光雷达上车，整车通信速度提升。**随着整车 E/EA 由分布式向域集中式升级，区域控制器间的通信速率需要更快，传统的 CAN/LIN 总线难以满足更高的通信速率要求，具备更快传输速率的以太网连接器有望加速上车。以电连技术的车载以太网连接器为例，单对非屏蔽双绞线上可实现 100Mbps，最高至 10Gbps 的传输速率。同样，激光雷达采集三维环境数据，以禾赛科技主力产品 AT128 为例，点频达到 1536000 点/秒，采集数据量大，也需要传输速率更高的以太网连接器。

图表46：博世 E/EA 升级路线图



资料来源：博世官网，国联证券研究所

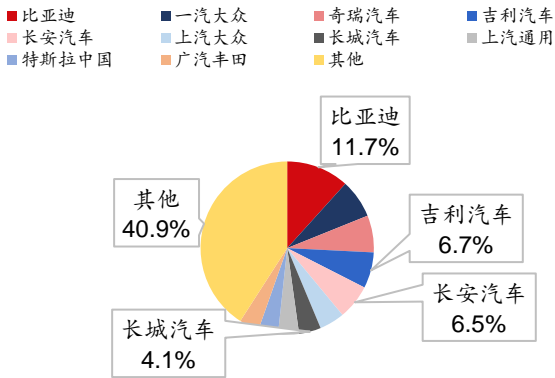
同步制定我国高速数据传输用连接器标准。除了研发以太网连接器，电连技术还联合华为、立讯精密等共同制定《道路车辆高速数据传输用连接器》行业标准。标准若顺利发布一方面弥补我国高速连接器标准空白，另外一方面也有利于推动我国高速连接器技术进步，实现自主可控，帮助企业在高速连接器向以太网连接器升级的过程中获得更大的市场份额。

### 3.2 切入核心自主拥抱华为智选

切入核心自主品牌，受益电动化升级趋势。从汽车业务客户来看，公司已经切入吉利、长城、比亚迪、长安等核心的自主品牌，其中比亚迪已经完全实现电动化的转型，长安、吉利和长城正加速布局新能源品牌，提升新能源汽车销量。核心自主两大因素有望驱动公司业绩增长：1) 新能源车智能化水平高，高速连接器需求高，自主加速新能源转型带动公司配套价值量提升；2) 公司规模效应强，本地供应具备成本优势，有望持续提升在自主品牌的配套份额，助力营收体量增长。

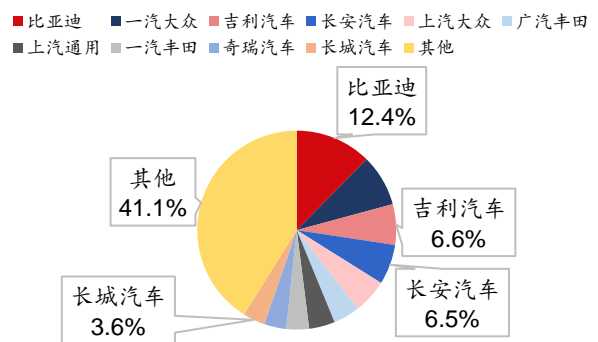
从销量份额来看，2023年1-11月，比亚迪、吉利、长安和长城的乘用车批发份额分别为11.7%/6.7%/6.5%/4.1%，合计份额约占乘用车批发量的三分之一。从客户质量来看，公司汽车高速连接器下游客户优质、销量占比大，为公司后续持续成长奠定良好基础。

图表47：2023年1-11月国内乘用车批发份额



资料来源：乘联会，国联证券研究所

图表48：2023年1-11月国内乘用车零售份额

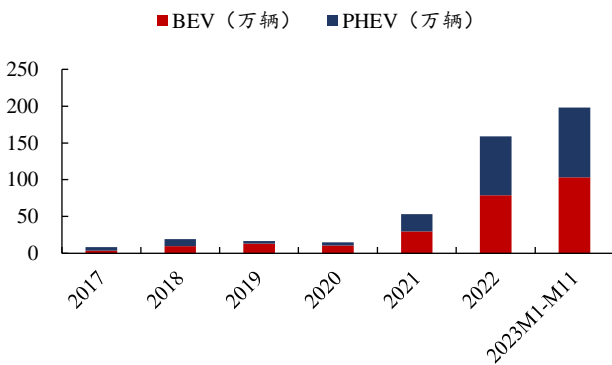


资料来源：乘联会，国联证券研究所

从新能源转型来看，比亚迪已停售燃油车，吉利、长安和长城都发布了旗下新能源品牌，包括吉利极氪、长安深蓝/启源、长城欧拉等，并都推出了混动平台，持续发力新能源市场。产品结构的升级将带来汽车高速连接器需求的提升，进而有望带动公司连接器配套量的提升。

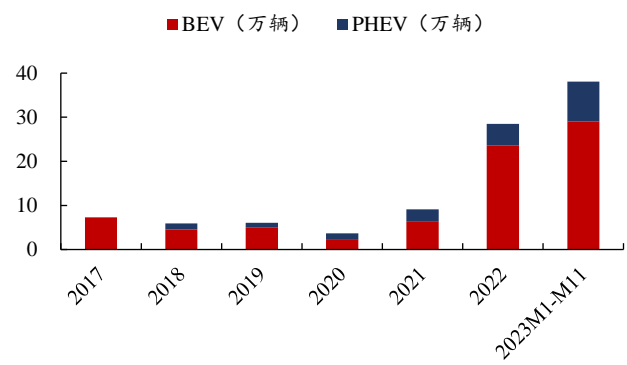
从新能源销量来看，从2017年开始，比亚迪、吉利、长安和长城新能源汽车销量持续增长，预计随着新品牌以及混动车型的陆续推出，公司核心自主品牌客户新能源汽车销量增长有望延续。

图表49：2017-2023年M1-M11 比亚迪新能源车销量



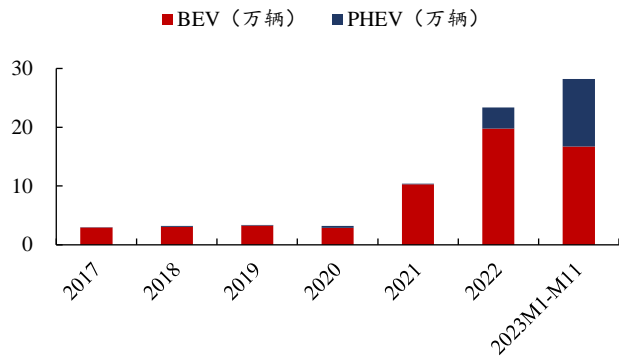
资料来源：中保信，国联证券研究所

图表50：2017-2023年M1-M11 吉利新能源车销量



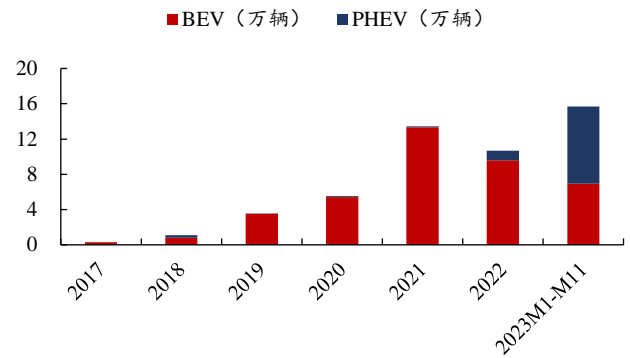
资料来源：中保信，国联证券研究所

图表51: 2017-2023年M1-M11 长安新能源车销量



资料来源: 中保信, 国联证券研究所

图表52: 2017-2023年M1-M11 长城新能源车销量

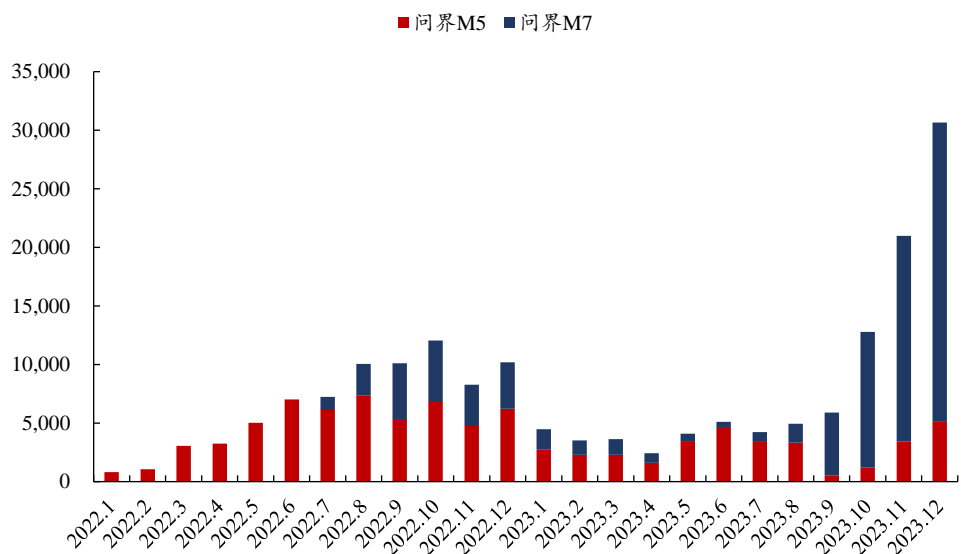


资料来源: 中保信, 国联证券研究所

**从手机到汽车, 拥抱华为智选生态。**公司与华为在消费电子领域合作已久, 华为布局汽车业务后, 公司凭借良好的合作基础有望顺利切入华为智选车企。目前华为智选合作车企包括赛力斯、奇瑞、北汽和江淮。其中与赛力斯合作的问界品牌在 2023 年下半年实现销量快速提升, 系新款问界 M7 订单持续高增。后续奇瑞智界 S7、江淮和北汽智选车型也会陆续上市, 我们判断公司有望成为华为智选车重要供应商。

从配套价值来看, 华为智选车型基本搭载华为 ADS 系统, 可实现 NOA 功能, 传感器数量多, 对于高速连接器需求明显高于具备普通 ADAS 功能的车型。其中, 激光雷达所需要的以太网连接器, 公司已经成功量产, 有望直接进行配套。华为 ADS2.0 可实现类 L3 的功能, 我们判断汽车高速连接器单车价值量在 1000-2000 元, 销量提升有望为配套供应商贡献较大业绩弹性。

图表53: 2022M1-2023M12 问界汽车销量 (辆)



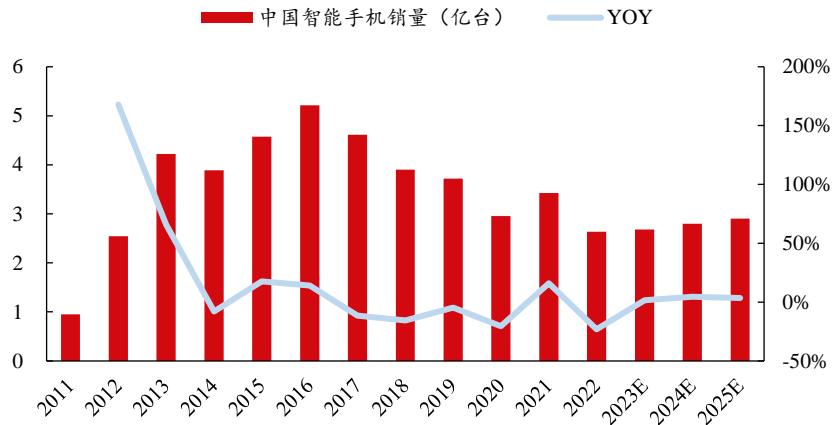
资料来源: MarkLines, 国联证券研究所



### 3.3 主业消费电子有望企稳回升

国内智能手机销量有望企稳回升。公司基盘业务主要服务下游以智能手机为主的消费电子领域，根据 IDC 预测，预计 2023 年国内智能手机销量有望达到 2.68 亿部，2024 年有望达到 2.8 亿部，同比增长 4.5%。智能手机销量回升，有望带动公司消费类连接器及相关产品收入增长。

图表54：2011-2025 年中国智能手机销量



资料来源：Wind, IDC, 国联证券研究所预测

大客户来看，华为和小米出货预期提高。华为在 2023 年发布 Mate 60 和 X5 等旗舰车型，成功扭转销量颓势，2023 年第三季度智能手机销量同比增长 37%，同期中国智能手机销量同比下降 3%。出货预期来看，我们判断华为 2024 年手机出货量有望达到 6000-7000 万台。小米方面，10 月小米 14 发布后首销周期内销量就已经超过 100 万台，得益于小米 14 系列的热销，11 月中国手机市场小米以 18.3% 的份额重回国产品牌第一名。得益于手机大客户销量提升，公司基盘业务收入有望回暖。

## 4. 盈利预测、估值与投资建议

### 4.1 盈利预测

综合公司业务布局以及细分环节发展情况，我们基于以下主要假设预测公司各业务板块营业收入：

1) **汽车连接器**：既有客户逐步扩大配套份额，继续开拓以华为智选伙伴为主的新客户或车型，助力营业收入实现快速增长；毛利率方面，随着配套规模提升、生产效率的提升，预计 2023-2025 年毛利率分别为 40%/41%/42%；

2) **消费类连接器及周边产品**：预计 2024 年国内智能手机销量有望同比增长，叠加大客户华为手机出货量预期上调，有望带动公司消费类连接器及周边产品收入企

稳回升；毛利率方面，预计 2023-2025 年保持在 41%左右的水平；

3) 其他：软板及其他主营业务收入保持较低增速稳定增长；毛利率方面，预计软板业务 2023-2025 年毛利率分别为 16%/16.5%/17%，预计其他主营业务 2023-2025 年毛利率保持在 25%左右的水平。

图表 55：电连技术营业收入测算汇总（亿元）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>连接器</b>					
营业收入（亿元）	10.68	8.73	8.34	8.71	9.03
YoY（%）	10.69%	-18.20%	-4.50%	4.50%	3.60%
毛利率（%）	38.24%	41.01%	41.00%	41.00%	41.00%
<b>汽车连接器</b>					
营业收入（亿元）	3.12	5.14	8.00	12.50	21.00
YoY（%）	236.21%	64.74%	55.64%	56.25%	68.00%
毛利率（%）	38.94%	38.53%	40.00%	41.00%	42.00%
<b>电磁兼容件</b>					
营业收入（亿元）	8.19	8.04	7.72	8.10	8.43
YoY（%）	5.14%	-1.81%	-4.00%	5.00%	4.00%
毛利率（%）	33.28%	29.60%	29.00%	30.00%	30.00%
<b>软板</b>					
营业收入（亿元）	3.86	4.07	3.95	4.15	4.35
YoY（%）	12.77%	5.42%	-3.00%	5.00%	5.00%
毛利率（%）	17.52%	17.32%	16.00%	16.50%	17.00%
<b>其他主营业务</b>					
营业收入（亿元）	5.95	3.70	4.63	5.64	6.66
YoY（%）	52.27%	-43.93%	25.00%	22.00%	18.00%
毛利率（%）	20.12%	20.63%	25.00%	25.00%	25.00%
<b>其他业务</b>					
营业收入（亿元）	0.66				
YoY（%）	184.53%				
毛利率（%）	76.41%				
<b>合计</b>					
营业收入（亿元）	32.46	29.7	32.63	39.10	49.47
YoY（%）	25.20%	-8.51%	9.86%	19.85%	26.50%
毛利率（%）	32.05%	31.70%	32.62%	33.81%	35.28%

资料来源：Wind，国联证券研究所预测 注：其他主营业务 2023 年上半年毛利率为 29.53%

## 4.2 估值与投资建议

### 4.2.1 绝对估值法

绝对估值法关键参数的选择：

我们假设第二阶段为 8 年，增长率为 10%；永续增长率为 2.5%；无风险收益率采用最新十年期国债收益率；市场收益率采用 10 年沪深 300 指数平均收益

**图表56: 绝对估值法参数假设**

估值假设	数值
无风险利率 Rf	2.45%
市场预期回报率 Rm	7.00%
第二阶段年数 (年)	8
第二阶段增长率	10.00%
永续增长率	2.50%
有效税率 Tx	10.50%
Ke	7.47%
Kd	4.20%
Wd	6.00%
WACC	7.28%

资料来源: iFinD, 国联证券研究所

**图表57: 绝对估值法敏感性分析**

WACC	永续增长率				
	2.07%	2.27%	2.50%	2.75%	3.03%
6.01%	63.43	66.13	69.47	73.69	79.14
6.61%	54.44	56.37	58.70	61.59	65.23
7.28%	46.99	48.36	50.02	52.03	54.51
8.00%	40.73	41.73	42.91	44.32	46.04
8.80%	35.44	36.16	37.01	38.01	39.21

资料来源: iFinD, 国联证券研究所

**图表58: 绝对估值法结果**

FCFF 估值	现金流折现值	价值百分比
第一阶段	1,302.56	6.20%
第二阶段	5,021.74	23.90%
第三阶段 (终值)	14,683.82	69.90%
<b>企业价值 AEV</b>	<b>21,008.13</b>	
加: 非核心资产	639.76	3.05%
减: 带息债务 (账面价值)	281.52	1.34%
减: 少数股东权益	239.71	1.14%
<b>股权价值</b>	<b>21,126.65</b>	<b>100.56%</b>
除: 总股本 (股)	422,384,900.00	
<b>每股价值 (元)</b>	<b>50.02</b>	

资料来源: iFinD, 国联证券研究所

#### 4.2.2 相对估值法

我们选取业务相似的中航光电、徕木股份、瑞可达和维峰电子作为可比公司,但从业务结构来看,可比公司更多以高压连接器为主,且应用领域集中在特定环节,例如中航光电在军用、通信等领域。总体来讲,汽车高速连接器的格局相对高压连接器更好,且电连技术已经具备较大的收入规模,先发优势明显,通过相对估值法定价时,我们认为电连技术可享受一定的估值溢价。

考虑到下游消费电子有望企稳复苏,汽车高速连接器打开第二成长空间,公司有望迎来快速成长,参考可比公司,给予公司 2024 年 40 倍 PE,对应目标价 55.2 元。

**图表59：电连技术与可比公司估值对比表**

股票 代码	证券 简称	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (X)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002179.SZ	中航光电	702.58	1.61	2.02	2.53	21	16	13
603633.SH	徕木股份	25.10	0.24	0.35	0.49	25	17	12
688800.SH	瑞可达	35.49	1.15	1.77	2.51	20	13	9
301328.SZ	维峰电子	32.99	1.42	1.87	2.50	21	16	12
<b>平均值</b>		199.04	1.10	1.50	2.01	22	15	12
300679.SZ	电连技术	135.88	0.93	1.38	1.95	35	23	17

资料来源：Wind, iFinD, 国联证券研究所预测 注：股价为2024年2月6日收盘价；可比公司EPS为Wind一致预期

预计2023-25年公司营业收入分别为32.63/39.10/49.47亿元，同比增长9.88%/19.85%/26.50%；归母净利润分别为3.91/5.82/8.23亿元，同比-11.77%/+48.96%/+41.33%，CAGR-3为22.92%；EPS分别为0.93/1.38/1.95元/股，对应当前股价PE分别为35/23/17倍。鉴于下游消费电子有望企稳复苏，高速连接器打开公司第二成长空间，绝对估值法测得每股价值50.02元，综合绝对估值和相对估值，给予公司2024年40倍PE，对应目标价55.2元，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 5. 风险提示

- 1) 汽车销量不及预期：**如果经济恢复不及预期，消费者消费能力下降，可能导致国内汽车销量下滑，最终导致零部件企业业绩下滑；
- 2) 消费电子复苏不及预期：**如果智能手机等电子产品需求复苏不及预期，会影响高速连接器企业出货量，最终导致企业业绩增速不及预期；
- 3) 汽车连接器客户开拓不及预期：**国内汽车高速连接器企业下游份额较少，如果新客户开拓不及预期，会导致企业业绩增速不及预期；
- 4) 高级别智能驾驶落地不及预期：**L3及更高智能驾驶级别商业化落地有赖于政策端支持，假设政策不及预期，会影响整车对于高速连接器需求，进而影响相关企业业绩表现；
- 5) 行业空间测算偏差风险：**市场空间测算是基于一些前提假设，存在假设条件不成立、市场发展不及预期等因素导致市场空间测算结果偏差。

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1464	1325	1635	2091	2651	营业收入	3246	2970	3263	3910	4947
应收账款+票据	964	952	988	1185	1498	营业成本	2206	2028	2198	2588	3201
预付账款	10	5	10	12	15	营业税金及附加	24	25	20	23	30
存货	533	489	553	651	805	营业费用	122	101	111	129	158
其他	833	589	671	701	750	管理费用	501	536	568	583	693
<b>流动资产合计</b>	<b>3804</b>	<b>3360</b>	<b>3857</b>	<b>4639</b>	<b>5720</b>	财务费用	-2	-29	8	8	7
长期股权投资	499	557	557	557	557	资产减值损失	-4	-4	-3	-4	-5
固定资产	987	994	961	936	912	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	140	358	352	299	216	投资净收益	15	72	39	39	39
无形资产	158	148	139	139	131	其他	8	155	59	59	58
其他非流动资产	345	393	398	386	383	<b>营业利润</b>	<b>414</b>	<b>531</b>	<b>452</b>	<b>673</b>	<b>950</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2129</b>	<b>2450</b>	<b>2406</b>	<b>2316</b>	<b>2198</b>	营业外净收益	3	0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>5932</b>	<b>5810</b>	<b>6263</b>	<b>6955</b>	<b>7918</b>	<b>利润总额</b>	<b>417</b>	<b>531</b>	<b>451</b>	<b>672</b>	<b>949</b>
短期借款	492	170	220	270	320	所得税	38	63	47	71	100
应付账款+票据	758	778	867	1021	1262	<b>净利润</b>	<b>379</b>	<b>468</b>	<b>403</b>	<b>601</b>	<b>849</b>
其他	411	336	350	410	506	少数股东损益	8	25	12	19	26
<b>流动负债合计</b>	<b>1661</b>	<b>1284</b>	<b>1437</b>	<b>1700</b>	<b>2088</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>372</b>	<b>443</b>	<b>391</b>	<b>582</b>	<b>823</b>
长期带息负债	161	112	87	60	33	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	30	56	56	56	56	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>191</b>	<b>167</b>	<b>142</b>	<b>116</b>	<b>88</b>	营业收入	25.20%	-8.51%	9.88%	19.85%	26.50%
<b>负债合计</b>	<b>1852</b>	<b>1451</b>	<b>1579</b>	<b>1816</b>	<b>2177</b>	EBIT	41.25%	21.01%	-8.65%	48.00%	40.72%
少数股东权益	215	240	252	271	297	EBITDA	50.23%	20.95%	-14.19%	37.83%	32.99%
股本	421	422	422	422	422	归属于母公司净利润	38.27%	19.27%	-11.77%	48.96%	41.33%
资本公积	1993	2004	2004	2004	2004	<b>获利能力</b>					
留存收益	1452	1692	2005	2442	3018	毛利率	32.05%	31.70%	32.62%	33.81%	35.28%
<b>股东权益合计</b>	<b>4081</b>	<b>4359</b>	<b>4684</b>	<b>5139</b>	<b>5742</b>	净利率	11.69%	15.76%	12.37%	15.37%	17.17%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5932</b>	<b>5810</b>	<b>6263</b>	<b>6955</b>	<b>7918</b>	ROE	9.61%	10.76%	8.82%	11.96%	15.12%
<b>现金流量表</b>						ROIC	21.66%	10.71%	12.37%	18.56%	25.95%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
净利润	379	468	403	601	849	资产负债率	31.21%	24.98%	25.21%	26.11%	27.49%
折旧摊销	175	212	154	165	167	流动比率	2.3	2.6	2.7	2.7	2.7
财务费用	-2	-29	8	8	7	速动比率	1.9	2.2	2.2	2.3	2.3
存货减少(增加为“-”)	-44	44	-63	-98	-154	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-40	-177	-84	-113	-182	应收账款周转率	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
其它	50	-192	-14	21	77	存货周转率	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>519</b>	<b>325</b>	<b>404</b>	<b>584</b>	<b>765</b>	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
资本支出	-285	-275	-110	-75	-50	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-866	76	0	0	0	每股收益	0.9	1.0	0.9	1.4	1.9
其他	-2	297	77	77	77	每股经营现金流	1.2	0.8	1.0	1.4	1.8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1153</b>	<b>97</b>	<b>-33</b>	<b>2</b>	<b>27</b>	每股净资产	9.2	9.8	10.5	11.5	12.9
债权融资	653	-372	25	23	23	<b>估值比率</b>					
股权融资	140	1	0	0	0	市盈率	36.6	30.7	34.7	23.3	16.5
其他	-449	-199	-86	-153	-254	市净率	3.5	3.3	3.1	2.8	2.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>344</b>	<b>-570</b>	<b>-61</b>	<b>-130</b>	<b>-231</b>	EV/EBITDA	35.8	20.3	19.9	14.0	10.2
<b>现金净增加额</b>	<b>-293</b>	<b>-139</b>	<b>310</b>	<b>456</b>	<b>561</b>	EV/EBIT	50.9	28.8	26.6	17.4	12.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 02 月 06 日收盘价



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼