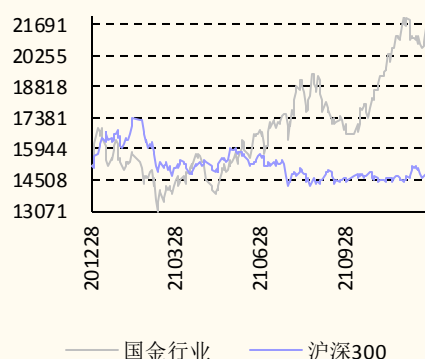


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车电子方向指数	21379
沪深300指数	4921
上证指数	3618
深证成指	14710
中小板综指	14199



相关报告

- 1.《充电桩、换电站建设加速，利好高压产业链-汽车电子周报》，2021.12.19
- 2.《11月新能源车销量创新高，汽车电子深度受益-汽车电子周报》，2021.12.12
- 3.《电动化、智能化加速渗透，汽车电子深度受益-汽车电子周报》，2021.12.5

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

2022 年车载连接器年度策略:

需求高增、国产率提升、利润率修复

行业观点

- **需求端:** 1) 全球连接器: 回顾 2021 年, 伴随全球经济重启、叠加各国系列经济刺激举措, 连接器行业高速增长, 预计 2021 年全球连接器销售额将同比增长 24%~25%, 行业 BB 值(订单/出货)达 1.14, 交货周期达 13 周, 行业景气度创下新高。展望 2022 年, 预计 2022 年全球连接器销售额同增 7%~8%。2) 汽车连接器: 回顾 2021 年, 得益于汽车电动化、智能化提速, 中国高压连接器、高速连接器市场达 66、33 亿元, 同增 141%、81%。展望 2022 年, 预计中国高压连接器、高速连接器市场达 94、55 亿元, 同增 43%、55%。预计 2025 年中国高压连接器、高速连接器市场达 206、120 亿元, 五年 CAGR 为 50%、46%, 远期中国高压连接器、高速连接器市场达 515、240 亿元。
- **供给端:** 1) 全球连接器: 2019 年全球汽车连接器厂商 TOP10 以美、日企业为主, CR10 达 61%。2) 汽车连接器: ①2019 年全球汽车连接器厂商 TOP10 以美、日企业为主, 泰科、矢崎、安波福三巨头市占率之和达 67%。美国、日本、欧洲企业市占率达 41%、30%、16%。中国占据了全球汽车 30%的需求, 但是中国企业在汽车连接器市占率低于 5%, 中国汽车工业、连接器产业与海外差距较大。②我们估算, 2020 年国内低压连接器国产化率为 5%, 高压连接器国产化率为 25%, 高速连接器国产化率为 5%。长期来看, 我们认为国内企业产品性能优质、研发速度更佳、服务能力更佳、综合成本更低, 未来有望获取更多市场份额。此外, 得益于整车厂竞争格局变化, 绑定优质客户的连接器企业获得成长机遇。不同于低压连接器的时间差距, 高压、高速行业国内外同步发展, 技术差距较小, 国产化率提升有望加速。③汽车连接器要求严苛, 技术壁垒、客户壁垒较高, 行业先发优势明显, 绑定优质客户的企业成长性更佳。
- **成本端:** 1) 我们估算铜/铜合金、塑料在连接器的成本占比约为 19%、13%。2021 年铜、石油等大宗商品价格大幅抬升, 铜价同比上涨 50%, 石油同比上涨 70%。议价能力较强的海外企业纷纷涨价, 而国内企业普遍利润率承压。我们认为 2022 年伴随大宗商品价格企稳、叠加中游逐步将涨价压力传导至下游, 国内企业利润率企稳回升。2) 目前连接器所用的高端铜合金带材的供应主要由海外主导, 我们认为伴随国内连接器企业崛起, 上游原材料高端铜合金带材国产率加速抬升。
- **财务端:** 1) 从 2021 年第三季度来看, 瑞可达收入、归母净利润同增 64%、95%, 领先行业上市公司, 主要系公司新能源车业务占比最高、车载优质客户快速放量。2) 从 2021 年前三季度来看, 连接器上游零部件供应商鼎通科技收入、归母净利润同增 53%、59%, 领先行业上市公司, 反应了今年连接器行业的高景气度。

投资建议

- **行业策略:** 展望 2022 年, 看好需求快速增长、国产替代加速、利润率修复的车载连接器行业投资机会。
- **推荐组合:** 看好高压连接器领军者(中航光电、瑞可达)、高速连接器领军者(电连技术)、立讯精密、博威合金(高端铜合金龙头)。

风险提示: 新能源车渗透率不及预期、辅助驾驶渗透率不及预期、产能投产不及预期、行业竞争加剧风险。

内容目录

一、需求端：电动化+智能化，驱动高压、高速连接器快速增长.....	4
1. 全球连接器：2021 年高速增长，2022 年稳健增长.....	4
2. 汽车连接器：电动化+智能化，高压连接器+高速连接器市场高速增长.....	4
二、供给端：国内企业综合成本更低，未来国产率有望快速提升	7
1.全球连接器：行业集中度高，海外企业遥遥领先.....	7
2.汽车连接器：国内企业综合成本更低，未来国产率有望快速提升	7
三、成本端：原材料价格企稳+价格传导，国内企业利润率有望回升	10
四、财务端：2021 年 Q3 瑞可达收入、净利增速领先.....	12
五、推荐标的	13
六、风险提示	14

图表目录

图表 1：全球连接器市场规模（亿美元）	4
图表 2：2021 年连接器行业交期达 13 周.....	4
图表 3：预计 2021 年全球经济回暖.....	4
图表 4：中国汽车连接器市场规模测算.....	5
图表 5：2021 年中国新能源车快速增长.....	6
图表 6：预计新能源车、智能车渗透率将拟合智能手机渗透率 S 型曲线	6
图表 7：新能源汽车连接器示意图.....	6
图表 8：2019 年全球连接器厂商竞争格局	7
图表 9：全球连接器行业集中度稳定.....	7
图表 10：2019 年全球汽车连接器行业竞争格局.....	8
图表 11：高压和高速连接器国内外厂商情况.....	8
图表 12：2020 年中国车载高压连接器竞争格局.....	8
图表 13：2020 年中国车载高速连接器竞争格局.....	8
图表 14：瑞可达和美国 T 公司的汽车连接器产品合作情况	9
图表 15：连接器生产工艺流程图	9
图表 16：连接器成本构成.....	10
图表 17：2020 年瑞可达材料成本构成.....	10
图表 18：龙头泰科毛利率维持稳定.....	10
图表 19：国内连接器企业毛利率承压	10
图表 20：2021 年铜价大幅上涨.....	11
图表 21：2021 年石油价格大幅上涨.....	11
图表 22：2021 年 Q3 企业营收增速.....	12
图表 23：2021 年 Q3 企业净利增速.....	12
图表 24：2021 年前三季度 企业营收增速.....	12
图表 25：2021 年前三季度企业净利增速.....	12

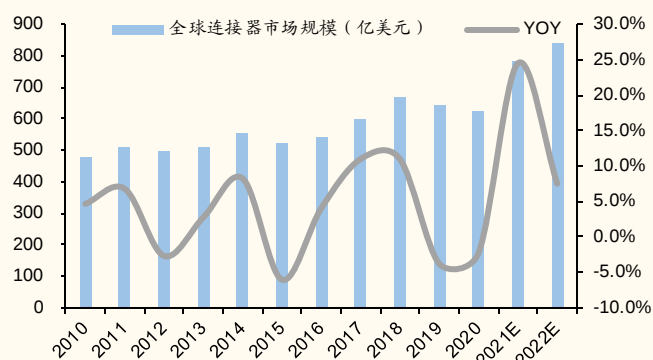
图表 26: 2020 年国内厂商汽车连接器业务对比.....	13
---------------------------------	----

一、需求端：电动化+智能化，驱动高压、高速连接器快速增长

1. 全球连接器：2021 年高速增长，2022 年稳健增长

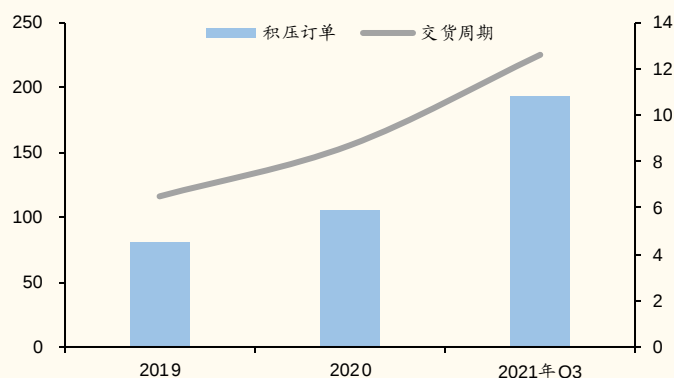
- 回顾 2021 年，全球连接器市场实现高速增长。经历了 2020 年的经济停滞期，伴随全球经济重启、叠加各国系列经济刺激举措，连接器行业高速增长，预计 2021 年全球连接器销售额将同比增长 24%~25%，行业 BB 值（订单/出货）达 1.14，行业景气度创下新高，行业积压订单达 195 亿美元、同增 140%，交货周期达 13 周。
- 展望 2022 年，全球连接器市场保持稳健增长。考虑全球 GDP 增速回落、叠加 2021 年高基数，预计 2022 年全球连接器销售额增速回落至 7%~8%，达 840 亿美元。

图表 1：全球连接器市场规模（亿美元）



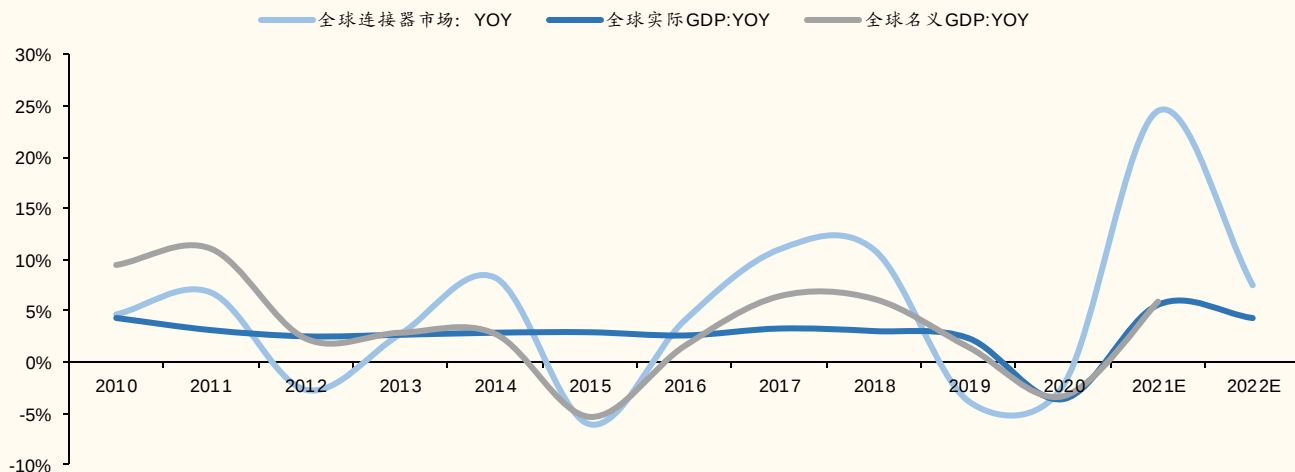
来源：Bishop & Associates, 国金证券研究所

图表 2：2021 年连接器行业交期达 13 周



来源：Bishop & Associates, 国金证券研究所

图表 3：预计 2021 年全球经济回暖



来源：Bishop & Associates, 世界银行、国金证券研究所

2. 汽车连接器：电动化+智能化，高压连接器+高速连接器市场高速增长

- 汽车连接器占全球连接器市场比重达 23.7%，是连接器第一大应用领域。据 Bishop & Associates，2019 年全球汽车连接器市场规模达 152 亿美元（折合人民币 988 亿元），2014-2019 年 CAGR 为 4%，高于同期全球增速。2019 年中国汽车连接器市场规模达 30 亿美元（折合人民币 195 亿元），2014-2019 年 CAGR 为 8%。

- 汽车连接器包括低压连接器、高压连接器、高速连接器。根据我们估算 2020 年中国汽车连接器市场中低压连接器市场规模为 150 亿元、高压连接器市场规模为 27 亿元、高速连接器市场规模为 18 亿元。
- 低压连接器通常用于传统燃油车的车灯、车窗升降电机等，工作电压一般低于 20V。单车价值量为 600 元，2020 年中国汽车销量为 0.25 亿部，对应低压连接器市场规模为 150 亿元。
- 高压连接器连接电动化。高压连接器主要应用于新能源汽车的电池、PDU（高压配电盒）、OBC（车载充电机）、DC/DC、空调、PTC 加热、直/交流充电接口等，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。高压连接器单车价值量为 1000~3000 元，按均价 2000 测算，2020 年中国汽车销量为 0.25 亿部，新能源车销量为 137 万台，对应高压连接器市场规模为 27 亿元。
- 高速连接器连接智能化。高速连接器分为 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，主要应用于摄像头、激光雷达、毫米波雷达、传感器、广播天线、GPS、蓝牙、Wi-Fi、信息娱乐系统、导航与驾驶辅助系统等。2020 年中国 L2 及以上智能驾驶渗透率达 12%，高速连接器单车价值量为 500~1000 元，考虑目前智能车智能化程度较低，按 600 元单车价值量估算，对应高速连接器市场规模为 18 亿元。
- 回顾 2021 年，得益于汽车电动化、智能化提速，中国高压连接器、高速连接器同增 141%、81%。1) 2021 年 1~11 月中国汽车产量为 0.23 亿台，同增 4%，预计 2021 年中国汽车产量为 0.26 亿台。考虑汽车零部件行业一般每年年降 3%，假设低压连接器单车价值量每年下降 3%，预计 2021 年低压连接器市场为 152 亿元，与 2020 年维持不变。2) 2021 年 1~11 月中国新能源车产量达 302 万台、同增 170%，预计 2021 年中国新能源车产量达 340 万台、同增 149%，考虑汽车零部件行业一般每年年降 3%，假设高压连接器单车价值量每年下降 3%，预计 2021 年高压连接器市场达 66 亿元、同增 141%。2) 根据工信部数据，2021 年 9 月我国 L2 级乘用车新车市场渗透率达到 20%。考虑智能车上的硬件配置提升、传输数据增长，预计高速连接器单车价值量每年增长 5%，预计 2021 年高速连接器市场达 33 亿元、同增 81%。
- 展望 2022 年，中国高压连接器、高速连接器增速回落，但仍保持快速增长。预计 2022 年中国高压连接器、高速连接器市场达 94、55 亿元，同增 43%、55%。1) 根据伴随成本下降、续航提升、基础设施完善，我们认为新能源车从政策导向转向需求导向，智能化更是各家车企的硬件军备赛。一般渗透率超过 10%之后行业进入加速渗透的甜蜜期，我们认为未来新能源车、自动辅助驾驶渗透率有望高度拟合智能手机渗透率 S 型曲线。2) 根据中汽协预计 2022 年中国汽车销量为 0.28 亿台、新能源车销量为 500 万台，假设低压连接器、高压连接器年降 3%，预计 2022 年低压连接器市场为 155 亿元、同增 2%，高压连接器为 94 亿元、同增 43%。3) 假设 2022 年我国 L2 级乘用车新车市场渗透率达 30%，高假设速连接器单车价值量每年增长 5%，预计 2021 年高速连接器市场达 55 亿元、同增 55%。4) 我们假设 2025 年中国新能源车、L2 以上的智能驾驶渗透率达 40%、50%，2025 年中国汽车销量为 0.3 亿部。预计 2025 年中国高压连接器、高速连接器市场达 206、120 亿元，五年 CAGR 为 50%、46%，远期中国高压连接器、高速连接器市场达 515、240 亿元。

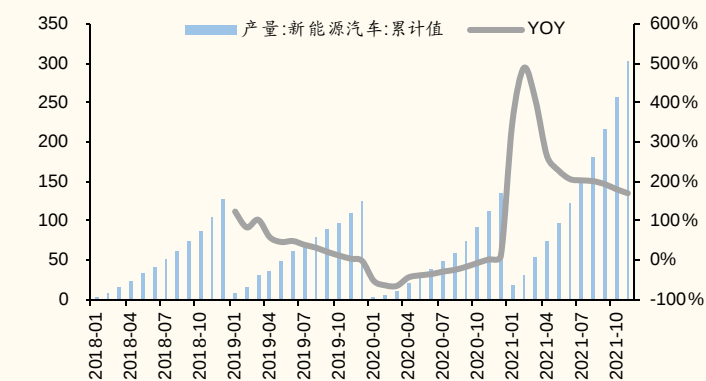
图表 4：中国汽车连接器市场规模测算

	2020	2021E	2022E	2025E	终局
低压连接器					
中国汽车销量（亿部）	0.25	0.26	0.28	0.3	0.3
单车价值量（元/台）	600	582	565	515	515
市场规模（亿元）	152	152	155	155	155

	2020	2021E	2022E	2025E	终局
高压连接器					
中国汽车销量(亿部)	0.25	0.26	0.28	0.3	0.3
新能源车渗透率	5%	13%	18%	40%	100%
新能源车销量(万台)	137	340	500	1200	3000
单车价值量(元/台)	2000	1940	1882	1717	1717
市场规模(亿元)	27	66	94	206	515
高速连接器					
中国汽车销量(亿部)	0.25	0.26	0.28	0.3	0.3
L2及以上智能驾驶渗透率	12%	20%	30%	50%	100%
单车价值量(元/台)	600	630	662	800	800
市场规模(亿元)	18	33	55	120	240

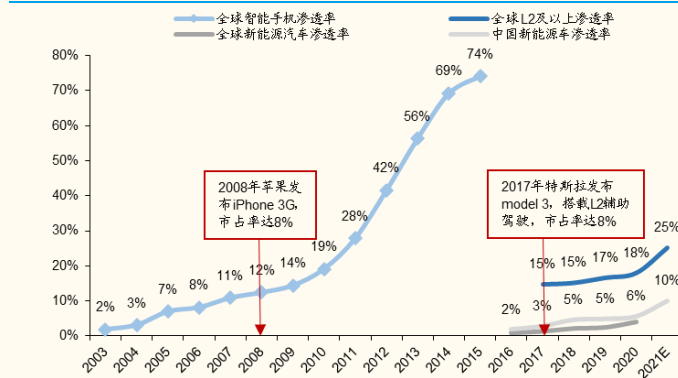
来源：中汽协，国金证券研究所

图表 5：2021 年中国新能源车快速增长



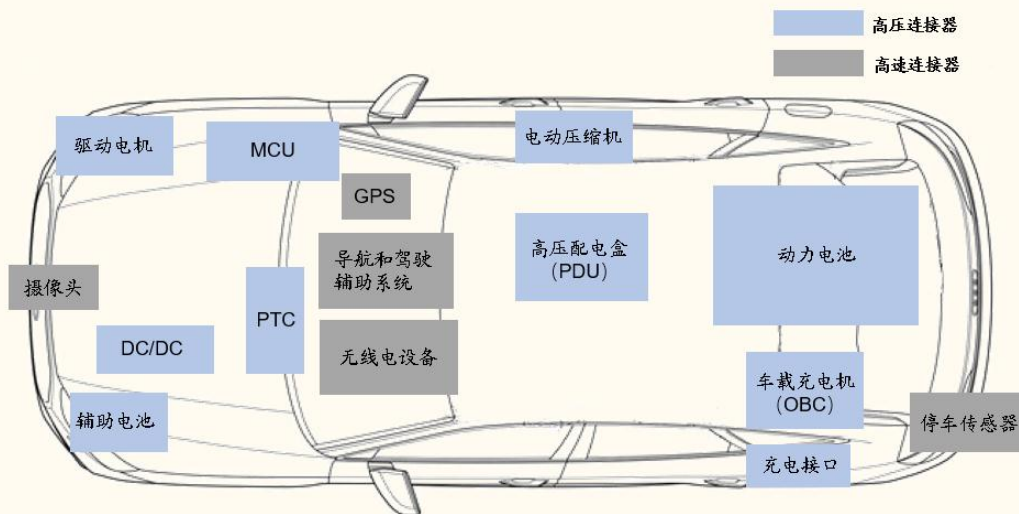
来源：中汽协，国金证券研究所

图表 6：预计新能源车、智能车渗透率将拟合智能手机渗透率 S 型曲线



来源：IDC, yole, 国金证券研究所

图表 7：新能源汽车连接器示意图



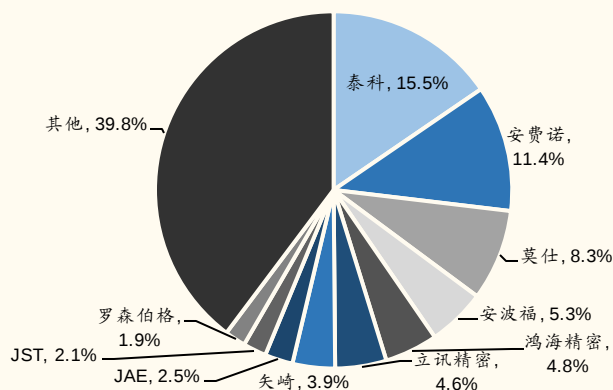
来源：公司官网，国金证券研究所

二、供给端：国内企业综合成本更低，未来国产率有望快速提升

1.全球连接器：行业集中度高，海外企业遥遥领先

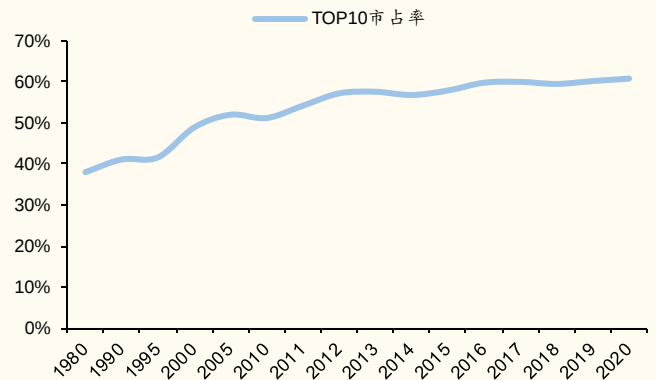
- **连接器行业的国外垄断格局明显。**根据 Bishop & Associates 统计，2019 年全球销售额排名前 10 的连接器公司分别为泰科、安费诺、莫仕、安波福 (Aptiv)、鸿海精密、立讯精密、矢崎、JAE、JST、罗森伯格，CR3 达 35.2%，CR10 达 60.2%，以欧美、日本厂商为主，仅有一家中国大陆企业进入 TOP10。2020 年，立讯精密上升至第 4 位，CR10 为 60.8%。
- **行业集中度持续提升。**连接器厂商和客户的战略合作关系相对稳定，前 10 大连接器厂商的市场份额从 1980 年的 38.0% 提高至 2020 年的 60.8%。份额提升主要系拥有足够资金和较强研发能力的公司通过自身成长和外延并购持续提高市场份额，例如从 1999 年到 2017 年，泰科、安费诺、莫仕分别收购了 25、49、27 家公司，CR3 从 1999 年的 29.4% 提升至 2017 年的 35.3%。

图表 8：2019 年全球连接器厂商竞争格局



来源：Bishop & Associates, 国金证券研究所

图表 9：全球连接器行业集中度稳定



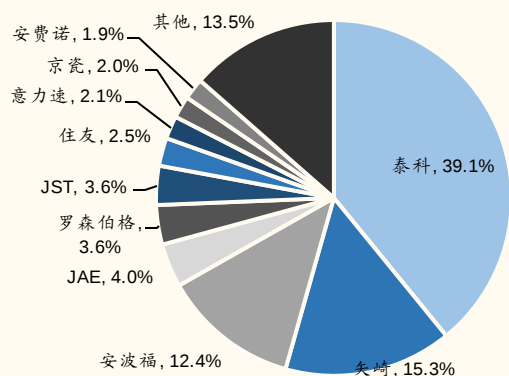
来源：Bishop & Associates, 国金证券研究所

2.汽车连接器：国内企业综合成本更低，未来国产率有望快速提升

- **全球汽车连接器行业国外厂商占据领先优势地位，国内企业市占率低于 5%。**1) 根据 Bishop & Associates 统计，2019 年全球汽车连接器厂商 TOP10 以美、日企业为主。泰科、矢崎、安波福三巨头市占率达 66.8%。美国、日本、欧洲企业市占率达 41%、30%、16%。中国占据了全球汽车 30% 的需求，但是中国企业在汽车连接器市占率低于 5%。考虑 2019 年新能源车、智能车渗透率较低，全球汽车连接器产品主要以低压连接器为主，竞争格局也主要为低压连接器的竞争格局。2) 我们认为在传统汽车时代，中国在汽车工业和海外差距过大，1956 年中国才造成自己第一辆汽车，而早在 1885 年德国就造就了世界第一辆三轮汽车。汽车连接器龙头泰科的历史源自 1941 年，而国内大多数汽车连接器公司成立于 2000 年之后，海外连接器巨头企业技术、工艺积淀深厚。
- **国内企业研发速度更佳、服务能力更佳、综合成本更低，叠加国内整车品牌崛起，未来汽车连接器国产化率有望快速提升。**我们估算，2020 年国内低压连接器国产化率为 5%，高压连接器国产化率为 25%，高速连接器国产化率为 5%。长期来看，我们认为国内企业产品性能优质、研发速度更佳、服务能力更佳、综合成本更低，未来有望获取更多市场份额。此外，得益于整车厂竞争格局变化，绑定优质客户的连接器企业获得成长机遇。
- **高压、高速行业国内外同步发展，技术差距较小，国产化率提升有望加速。**不同于低压连接器的时间差距，高压连接器、高速连接器市场伴随新能源车、智能车的发展而发展，得益于国内新能源车的发展，国内、海外企业第一次站在同一起跑线上同台竞技。国内高压连接器代表瑞可达于 2012

年开始研发第一代高压大电流连接器，国内高速连接器代表意华股份于2015年开始研发高速连接器，国内企业快速崛起。从产品性能指标（载流能力、温升、插拔寿命、防护等级、工作环境等）来看，国内厂商已打破高压连接器的技术壁垒，高速连接器产品处于快速追赶阶段。

图表 10：2019 年全球汽车连接器行业竞争格局



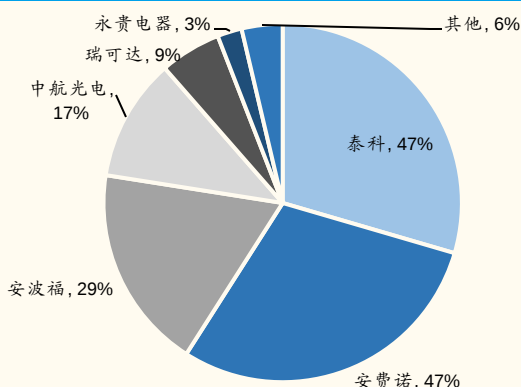
来源：Bishop & Associates, 国金证券研究所

图表 11：高压和高速连接器国内外厂商情况

	国外领先厂商	国内领先厂商	国产率
低压连接器	泰科、矢崎、安波福、JAE 等	徕木股份、合兴股份等	5%
高压连接器	泰科、安波福、安费诺等	中航光电、瑞可达、永贵电器等	25%
高速连接器	泰科、安波福、安费诺等	电连技术、意华股份等	5%

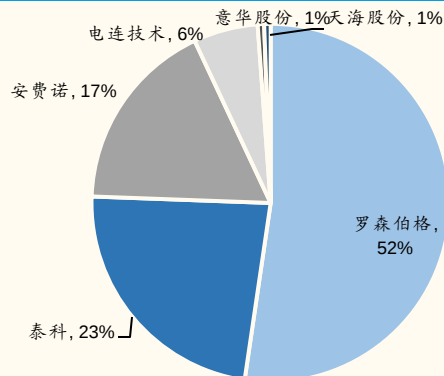
来源：公司官网，国金证券研究所

图表 12：2020 年中国车载高压连接器竞争格局



来源：国金证券研究所估算

图表 13：2020 年中国车载高速连接器竞争格局



来源：国金证券研究所估算

- 汽车连接器要求严苛，技术壁垒、客户壁垒较高，行业先发优势明显，绑定优质客户的企业成长性更佳。
 - 汽车连接器属于中高端连接器，对于机械性能（括插拔力、机械寿命、耐振动、耐机械冲击等）、电气性能（接触电阻、绝缘电阻、耐电压、抗电磁干扰（EMC）、信号衰减、载流能力、串扰等）、环境性能（耐温、耐湿、耐盐雾、耐腐蚀性气体等）要求较高。
 - 技术壁垒主要体现在设计端、模具、自动机设备。高压连接器的核心在于如何解决热管理的温升问题，以及高压防护；高速连接器在设计端，需要射频传输理论和微波电子学作为理论基础，如何以最小的损耗和反射传输射频信号是关键。模具的设计与制造是实现产品批量生产的前提条件，其设计水平和制造工艺决定了连接器产品的精密度、良品率和生产效率。自动机组装的良率、效率决定了企业成本。
 - 汽车行业供应商准入资格审核较为严苛。从初步接触到成为客户的正式供应商体系，会经历接触、技术交流、商务体系、质量体系、技术体系等多方面的审核，要求供应商具备产品研发能力、过程管控能力、供货保障能力、产品试验检测能力、零部件生产保障能力和售后服务能力，进入供应商体系的时间比较长。以瑞可达和美国 T 公司的合作

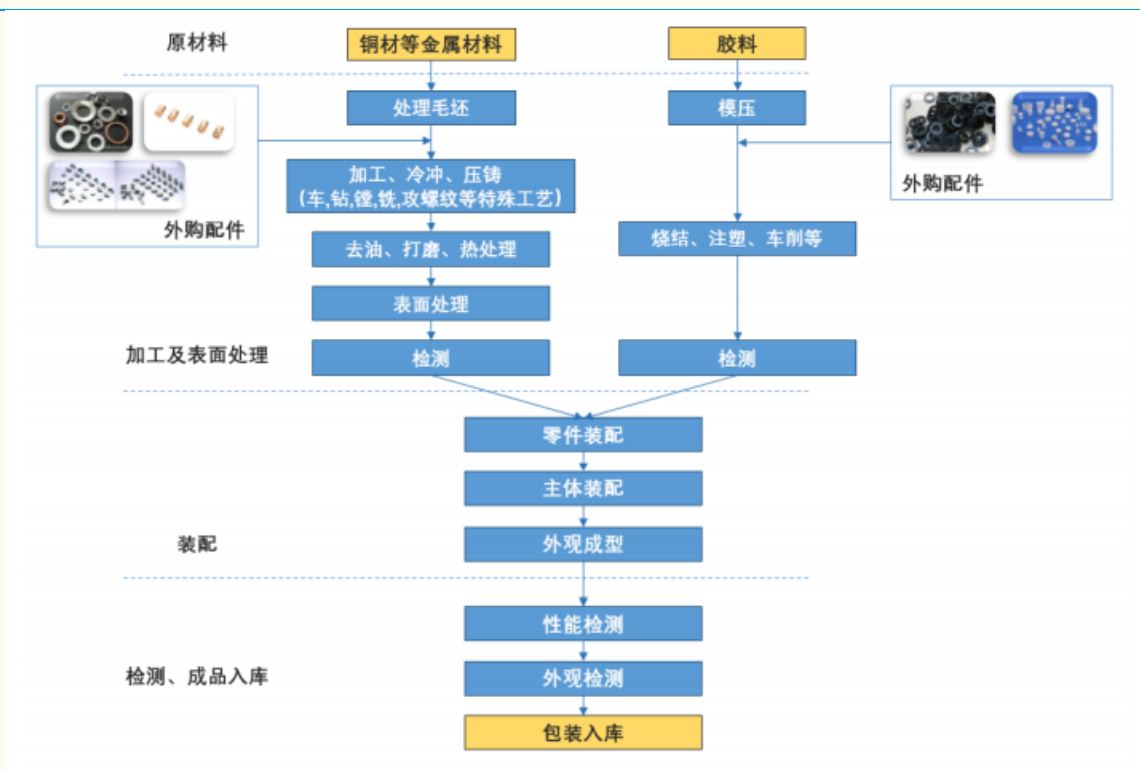
情况为例，公司 2015 年开始与 T 公司接洽，2016 年进入其供应链并获得首个电动轿车车型首批连接器产品正式定点，2017 年收到量产订单，到 2019 年才逐步进入量产，可见从客户认证到量产出货的周期较长。同时一旦进入客户供应链体系，整车厂商往往不会轻易变更产品采购渠道，双方将保持长期、稳定的合作关系，行业先发优势明显。

图表 14：瑞可达和美国 T 公司的汽车连接器产品合作情况

序号	时间	合作情况
1	2016 年 4 月	公司通过美国 T 公司的资质审核，成为其全球连接器产品供应商。
2	2016 年 10 月	公司产品通过美国 T 公司的严格测试，并获得其首个电动轿车车型首批连接器产品正式定点。
3	2017 年 4 月	公司收到美国 T 公司首个电动轿车量产订单，开始实现全球供货。
4	2019 年 6 月	公司为美国 T 公司全新主打电动 SUV 陆续开始研发数十款连接器产品，并逐步进入量产。
5	2019 年 10 月	公司为美国 T 公司旗下重要充电设施产品、电动卡车系列产品陆续研发数十款连接器产品，并逐步进入量产。

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 15：连接器生产工艺流程图

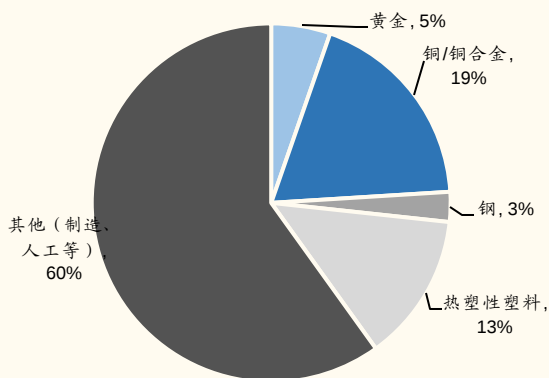


来源：公司公告，国金证券研究所

三、成本端：原材料价格企稳+价格传导，国内企业利润率有望回升

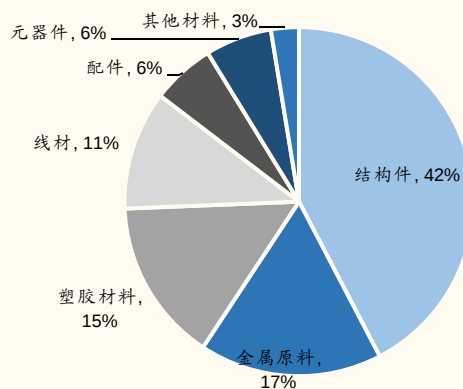
- 连接器成本中材料成本占比达 40%，原材料主要包括铜/铜合金、塑料、黄金等，我们估算铜/铜合金在连接器的成本占比约为 19%、塑料在连接器的成本占比约为 13%。

图表 16：连接器成本构成



来源：公司公告，国金证券研究所

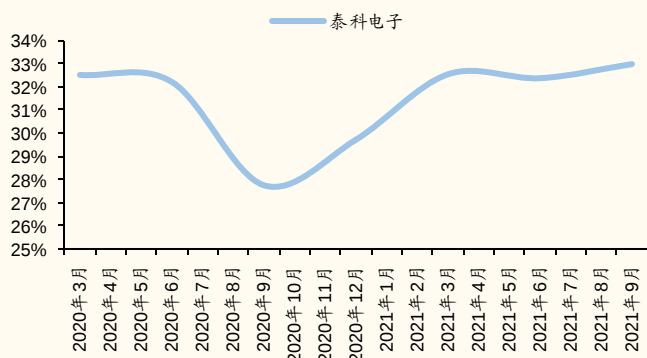
图表 17：2020 年瑞可达材料成本构成



来源：wind，国金证券研究所；结构件包括壳体、插针插孔

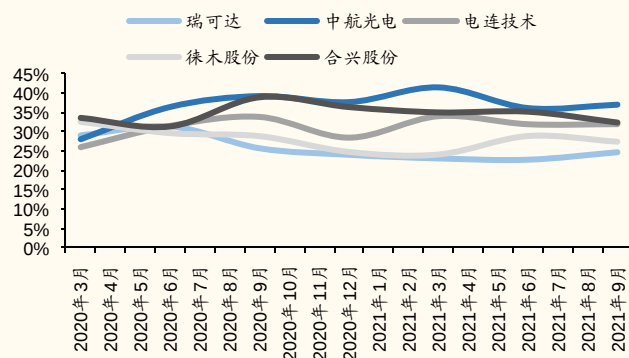
- 回顾 2021 年：2021 年铜、石油等大宗商品价格大幅抬升，铜价同比上涨 50%，石油同比上涨 70%。议价能力较强的海外企业纷纷涨价，而国内企业普遍利润率承压。
- 展望 2022 年：我们认为在需求疲软、供给过剩的情况下，大宗商品价格有望逐步企稳或呈现回落；此外叠加中游逐步将涨价压力传导至下游，我们认为国内企业利润率企稳回升。

图表 18：龙头泰科毛利率维持稳定



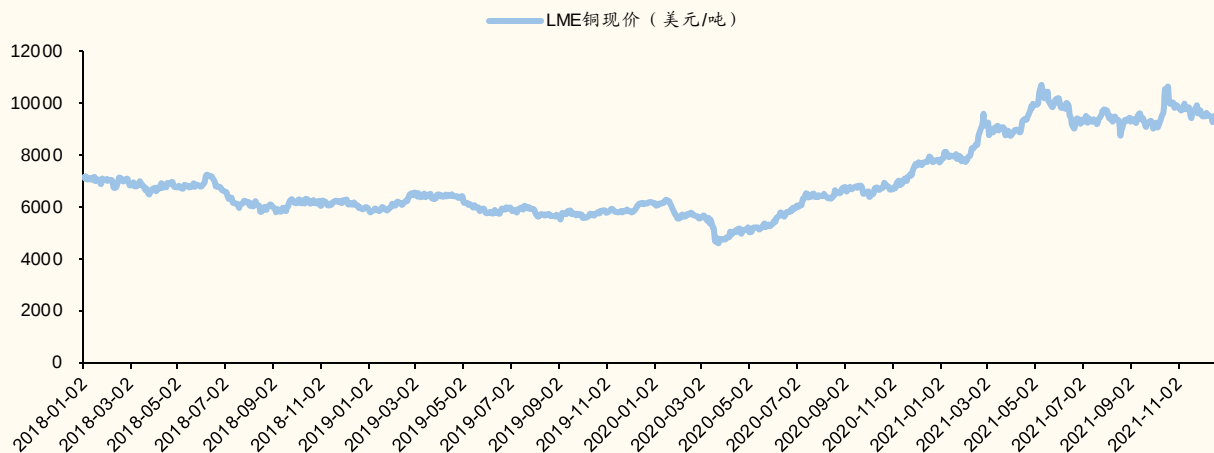
来源：wind，国金证券研究所

图表 19：国内连接器企业毛利率承压



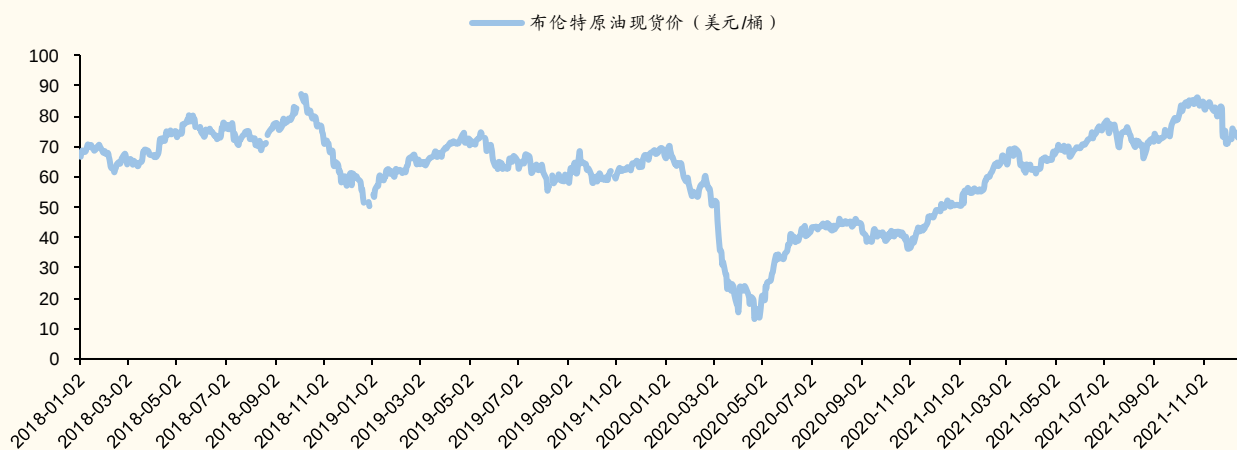
来源：wind，国金证券研究所

图表 20: 2021 年铜价大幅上涨



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 21: 2021 年石油价格大幅上涨



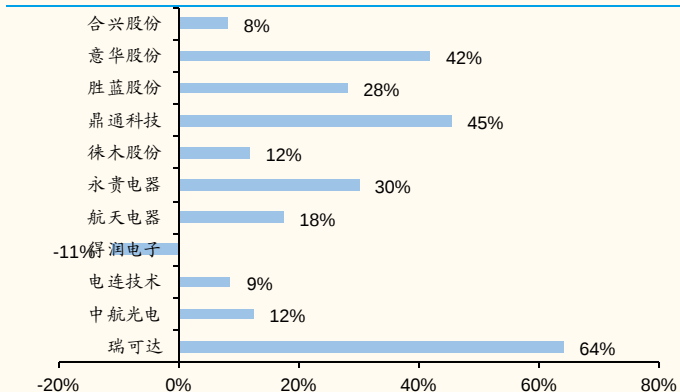
来源: wind, 国金证券研究所

- 伴随国内连接器企业崛起, 高端铜合金国产替代可期。目前连接器所用的高端铜合金带材的供应主要由海外主导, 包括德国维兰德、日本三菱等企业, 我们认为伴随国内连接器企业崛起, 上游原材料高端铜合金带材国产率加速抬升。2021 年连接器龙头泰科铜/铜合金采购量为 7 万吨, 考虑泰科在全球连接器市场市占率达 15%, 倒推全球连接器市场的铜/铜合金采购量为 46 万吨。目前国内高端铜合金带材的供应商主要为博威合金、中铝洛铜、宁波兴业等企业。

四、财务端：2021 年 Q3 瑞可达收入、净利增速领先

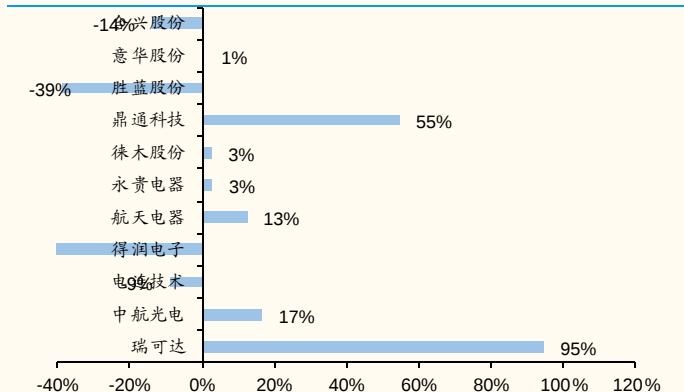
- 从 2021 年第三季度来看，瑞可达收入、归母净利同增 64%、95%，领先行业同类上市公司，主要系公司新能源车业务占比最高、受益新能源车快速放量，且公司新能源车业务下游客户主要为蔚来、特斯拉、上汽、长安等业务，公司伴随优质客户放量而快速成长。公司收入增速低于我们预测的新能源车高压连接器行业增速，主要系 2020 年公司通信业务占比较高，达

图表 22：2021 年 Q3 企业营收增速



来源：wind，国金证券研究所

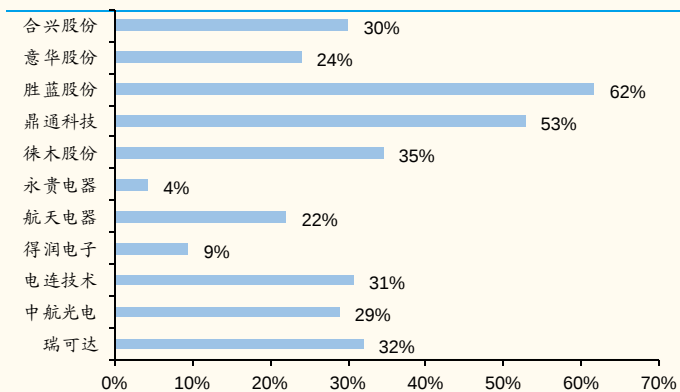
图表 23：2021 年 Q3 企业净利增速



来源：wind，国金证券研究所

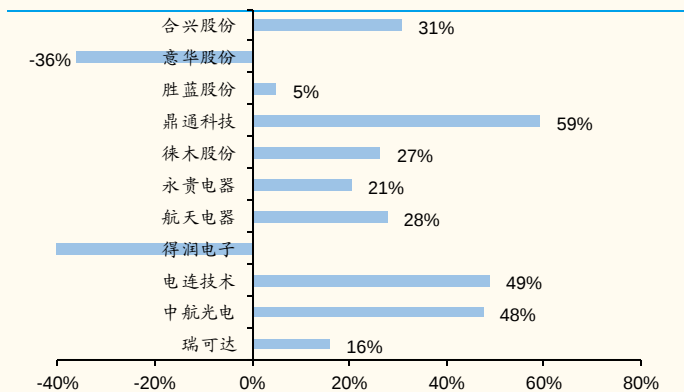
- 从 2021 年前三季度来看，连接器上游零部件供应商鼎通科技（公司下游为通信、汽车领域，公司前三大直接客户为莫仕、安费诺、中航光电，收入占比超 80%）收入、归母净利同增 53%、59%，领先行业同类上市公司，也反应了今年连接器行业的高景气度。

图表 24：2021 年前三季度企业营收增速



来源：wind，国金证券研究所

图表 25：2021 年前三季度企业净利增速



来源：wind，国金证券研究所

五、推荐标的

- 展望 2022 年，看好需求快速扩容、国产替代加速、利润率修复的车载连接器行业投资机会。
- 考虑连接器行业壁垒较高，相关企业先发优势明显，新进入者在 3~5 年很难有弯道超车的机会。考虑连接器完成车型定点后，在车型生命周期相关产品会持续放量，得益于规模效应、利润率持续抬升。未来 3 年会是车载连接器企业的投资甜蜜期，优选已经绑定了优质客户的企业。
- 看好高压连接器领军者（中航光电、瑞可达）、高速连接器领军者（电连技术）、立讯精密、博威合金（高端铜合金龙头）。建议积极关注永贵电器、意华股份、航天电器、鼎通科技、胜蓝股份、徕木股份、合兴股份。

图表 26：2020 年国内厂商汽车连接器业务对比

	立讯精密	中航光电	瑞可达	永贵电器	航天电器	电连技术	意华股份	鼎通科技	胜蓝股份	徕木股份	合兴股份
量产汽车产品：											
低压连接器	✓	×	×	×	×	×	✓	×	×	✓	✓
高压连接器	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	×	×	×	×
高速连接器	×	×	×	×	×	✓	✓	×	×	×	×
在研汽车产品：											
高压连接器	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	✓	×	✓	✓
高速连接器	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓
其他产品	消费电子、电脑、通讯连接器	军工连接器	通信连接器	轨交连接器	军工连接器	射频连接器	通信连接器、太阳能支架	通信连接器	消费电子连接器	手机结构件	手机结构件
总营业收入（亿元）	925	103	6	11	42	26	33	3.6	9	5	12
汽车业务收入（亿元）	28	8*	3	1.7*	-	1.1*	-	0.45	1.3	2.8	8.4
新能源汽车业务收入（亿元）	-	8*	3	1.7*	-	-	-	-	-	-	-
整体毛利率	18%	36%	28%	36%	34%	30%	23%	37%	26%	28%	35%
汽车业务毛利率	17%	-	22%	18%*	-	35%*	-	44%	21%	27%	35%
PE（TTM）	48	55	185	51	69	61	77	53	41	80	44
总市值（亿元）	3493	1089	155	61	356	219	92	55	42	41	99
车载客户	长城/日产/宝马/奔驰等	特斯拉/戴姆勒/比亚迪等	蔚来/特斯拉/上汽/长安等	比亚迪/吉利/本田等	奇瑞/比亚迪等	长城/吉利/长安/江淮/比亚迪等	吉利/比亚迪/华为等	比亚迪/大众等	比亚迪/长城等	大众/通用/奔驰/上汽/一汽等	大众/通用/奥迪/宝马/长城/上汽等

来源：公司公告，国金证券研究所，*为估算值，PE 及市值为 2021 年 12 月 26 日

六、风险提示

- 新能源汽车发展不及预期：若未来新能源车渗透率不及预期或导致高压连接器市场增长不及预期；
- 自动驾驶渗透率不及预期：若未来政策加强对自动驾驶车辆上路合法性监管力度，或自动驾驶技术进展缓慢，将延缓自动驾驶的发展速度，导致自动驾驶渗透率不及预期、高速连接器市场不及预期。
- 产能投放不及预期：若募投项目、产能爬坡速度不及预期，公司业绩或不及预期；
- 行业竞争加剧风险：或导致行业陷入价格战，存在收入不及预期的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；

中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%；

中性：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402