

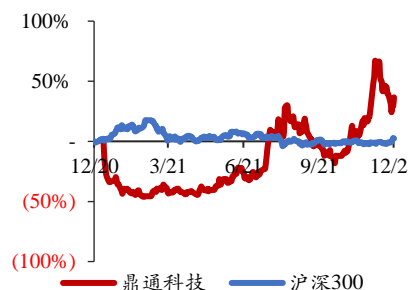
连接器精密制造底蕴深厚，通讯汽车双核驱动

投资评级：买入（首次）

报告日期：2021-12-10

收盘价（元） 60.30
近 12 个月最高/最低（元） 81.00/23.71
总股本（百万股） 85.14
流通股本（百万股） 20.23
流通股比例（%） 23.76
总市值（亿元） 51
流通市值（亿元） 12

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：郑超君

执业证书号：S0010121090039

邮箱：zhengcj@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 深耕连接器十八载，精密制造技术底蕴深厚。

鼎通科技是通讯连接器组件和汽车连接器组件的专业供应商，自 2003 年成立以来深耕连接器精密制造领域，凭借独特的模具开发优势和领先的精密加工工艺与泰科、安费诺、莫仕、中航光电等国内外知名连接器厂商建立稳固的合作关系，收入规模不断壮大。

● 5G 基站建设稳步推进，新能源汽车需求高企，连接器喜迎发展良机。

5G 基站建设走出景气度低谷，存量增量需求共同推动通信市场规模增长，预计 2025 年国内通信连接器市场规模达 95 亿美元。新能源汽车需求高企，单车连接器价值量相比传统燃油车数倍增加，汽车连接器行业迎来量价齐升的发展机遇。

● 聚焦高定制化赛道铸就高毛利，借力募投扩产提供长足动力。

公司在模具设计开发和精密加工工艺具备独特优势，行业产品高度定制化背景下铸就了公司高毛利的特征。公司未来发展规划清晰，通讯业务在下游客户份额有望持续提升，汽车业务以新能源客户为契机向 Tier 1 转型，扩宽产品品类和客户覆盖广度，IPO 募投项目扩建产能为规模进一步成长提供重要保障。

● 投资建议

公司作为国内连接器优质制造企业，通信和汽车业务受益 5G 建设推进和新能源汽车需求释放，均有望保持较高增速，未来成长性可期。我们预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 1.36 元、2.37 元和 3.42 元，最新收盘价对应 PE 为 44.5x、25.5x 和 17.6x，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

扩产进度不及预期；竞争加剧毛利率下滑；原材料成本波动；新能源汽车业务客户推进不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	358	557	911	1318
收入同比 (%)	54.6%	55.7%	63.5%	44.7%
归属母公司净利润	73	115	201	291
净利润同比 (%)	34.8%	58.6%	74.6%	44.7%
毛利率 (%)	37.3%	36.0%	38.1%	38.2%
ROE (%)	9.9%	14.3%	20.0%	22.4%
每股收益 (元)	0.00	1.36	2.37	3.42
P/E	26.32	44.50	25.49	17.62
P/B	3.48	6.36	5.09	3.95
EV/EBITDA	26.48	30.92	18.15	12.60

资料来源：Wind，华安证券研究所

正文目录

1 公司概况：稳步前行的连接器制造商	4
1.1 连接器为主模具为辅，通讯、汽车双重发力	4
1.2 股权结构集中，管理层稳定	6
1.3 收入规模高成长，盈利能力行业领先	7
2 通讯、汽车双核驱动，整装待发迎国产浪潮	9
2.1 境外企业掌握行业话语权，内资厂商加速追赶提升份额	10
2.2 5G 基建复苏扩展通讯赛道，提高供应份额稳增长	11
2.3 新能源汽车热潮带来增量，积极开拓终端车企	13
3 精密制造优质企业，借力募投未来可期	16
3.1 深耕行业十八载，“壁垒高+小而美”铸就高毛利	16
3.2 战略布局清晰，募投扩产逐力蓝海市场	18
3.3 实施股权激励，充分激发员工活力	18
4 盈利预测与估值分析	19
4.1 盈利预测	19
4.2 估值分析与投资建议	19
风险提示	20
财务报表与盈利预测	21

图表目录

图表 1 鼎通科技历史沿革	4
图表 2 公司通讯连接器业务构成	5
图表 3 公司汽车连接器业务构成	5
图表 4 公司精密模具与零件业务构成	6
图表 5 公司股权结构图 (截至 2021 年 9 月 30 日)	7
图表 6 核心管理团队稳定	7
图表 7 公司历年营业收入及同比增速	8
图表 8 公司历年净利润及同比增速	8
图表 9 公司收入 (百万元) 构成	8
图表 10 公司各业务毛利率	8
图表 11 公司历年利润率水平	9
图表 12 同行业可比公司历年毛利率水平	9
图表 13 公司研发投入持续加大	9
图表 14 公司研发投入行业领先	9
图表 15 各应用场景下的连接器	9
图表 16 连接器市场规模及同比增速	10
图表 17 通信和汽车是最主要的下游领域 (2020 年)	10
图表 18 全球前十大连接器厂商市占率	10
图表 19 连接器市场竞争格局 (2019 年)	10
图表 20 全球&中国连接器市场规模及增速	11
图表 21 2019 (内)、2020 年中国占全球连接器市场份额	11
图表 22 公司通信连接器主要应用场景	11
图表 23 公司通信连接器示意图 (上/CAGE; 下/结构件)	11
图表 24 2020-2021 年 5G 基站累计及当季新增数	12
图表 25 三大运营商 5G 资本开支 (亿元) 及占比	12
图表 26 全球通信连接器市场规模及预测 (亿美元)	13
图表 27 国内通信连接器市场规模及预测 (亿美元)	13
图表 28 汽车连接器在新能源汽车的应用	13
图表 29 公司部分汽车连接器示意图	13
图表 30 部分车企新能源汽车发展规划	14
图表 31 国内新能源汽车销量及同比增速	15
图表 32 国内新能源汽车渗透率	15
图表 33 中国汽车连接器市场规模预测	15
图表 34 公司精密冲压模具示意图	16
图表 35 国内新能源汽车渗透率	16
图表 36 精密制造各工艺及参数	17
图表 37 行业主要公司毛利率对比	17
图表 38 IPO 募投项目情况	18
图表 39 首次授予部分各年度业绩考核安排	18
图表 40 鼎通科技盈利预测表 (单位: 百万元)	19
图表 41 可比公司估值对比	20

1 公司概况：稳步前行的连接器制造商

1.1 连接器为主模具为辅，通讯、汽车双重发力

鼎通科技是国内先进的连接器组件供应商，专注连接器领域 18 年。鼎通精密科技股份有限公司成立于 2003 年，公司位于广东省东莞市，是一家专注于高速通讯连接器和汽车连接器研发、生产和销售的高新技术企业，拥有产品研发、精密零件加工、模具制造、精密冲压和注塑成型技术。公司深耕连接器领域多年，2020 年连接器业务占比 84.6%，同时公司的精密模具业务也主要为连接器产品设计和开发。

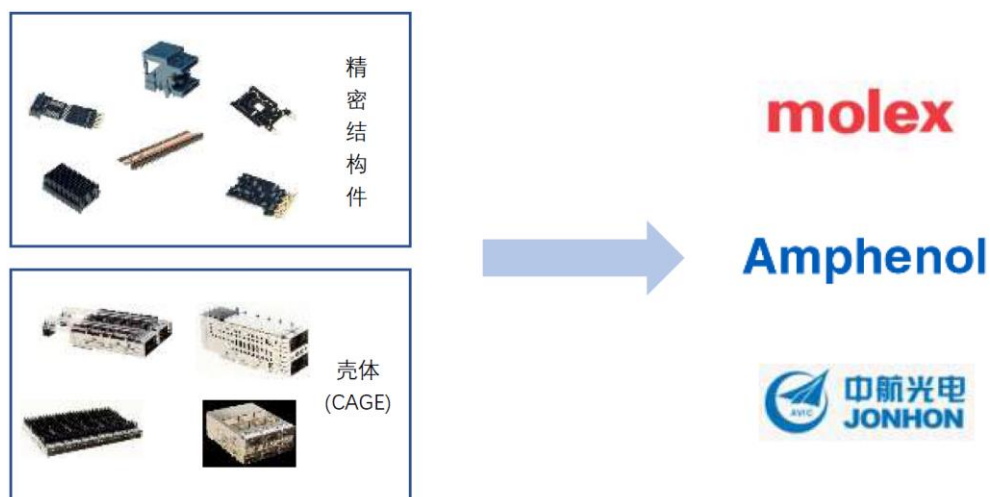
图表 1 鼎通科技历史沿革



资料来源：公司官网，华安证券研究所

通讯连接器是公司的支柱业务，客户稳定优质。公司主要为安费诺、莫仕和中航光电等知名连接器模组制造商提供高速背板连接器和 I/O 连接器组件，主要包括精密结构件和壳体（CAGE）等，最终配套供应于华为、爱立信、中兴等通讯设备厂商，广泛应用于通讯基站、服务器等交换设备及储存产品。通讯连接器业务是公司的第一大核心业务，2020 年营收占比已提升至 71.9%。随着 2021 年以来 5G 基站建设的复苏，通讯连接器业务占比仍在继续上升。

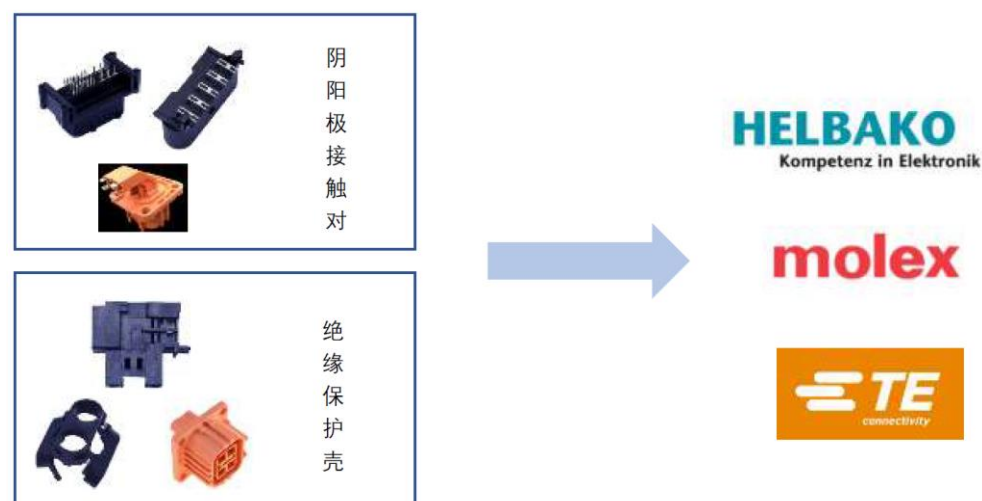
图表 2 公司通讯连接器业务构成



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

汽车连接器增长空间广阔，量价齐升在即。公司生产的汽车连接器组件主要应用领域为家用汽车电子控制系统。主要直接客户同样是是莫仕、安费诺、泰科、哈尔巴克等连接器模组厂商，最终应用于大众、宝马、福特、吉利、北汽、奇瑞等国内外汽车品牌，为其提供 Insert-molding 汽车连接器及防水密封型汽车连接器。汽车连接器业务受疫情期间汽车销量下滑影响，营收占比由 2017 年的 27.6% 下滑至 2020 年的 12.7%。公司正积极布局新能源汽车相关业务，投入大量研发主攻线束连接器、电控连接器等产品，目前已实现部分交付，正小批量试产。随着连接器单车价值量更大的新能源汽车渗透率上升，汽车连接器业务的重要性将日益凸显。

图表 3 公司汽车连接器业务构成

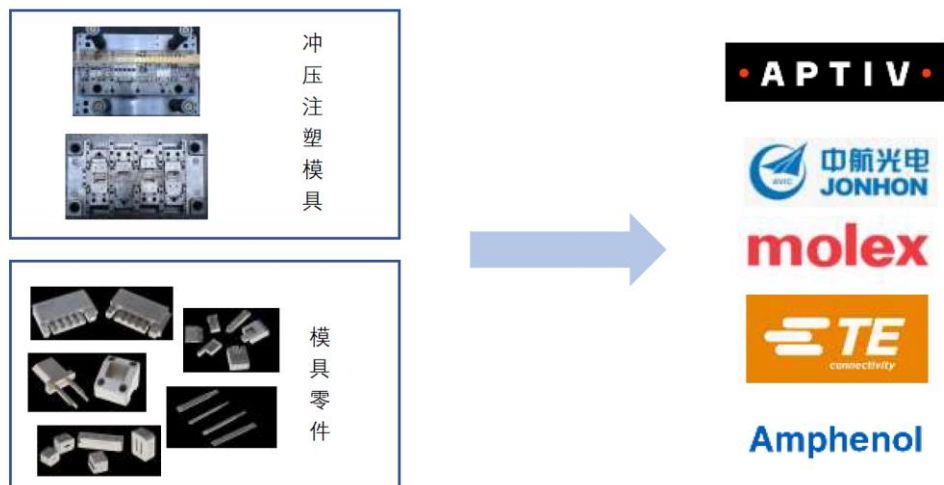


资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

模具业务上下游打通，形成独特优势。公司模具产品主要包括精密模具和模具零件。公司根据客户的连接器产品方案设计和开发精密模具，用于通讯连接器组件和汽车连接器组件的批量生产。此外，公司还向安波福、中航光电等厂商供应精密

模具零件。模具是连接器组件量产的前提条件，模具的设计水平和制造工艺决定了连接器及组件的精密度、良品率及生产效率，公司一直以来专注模具设计和开发，在制造能力上形成了独特优势。

图表 4 公司精密模具与零件业务构成

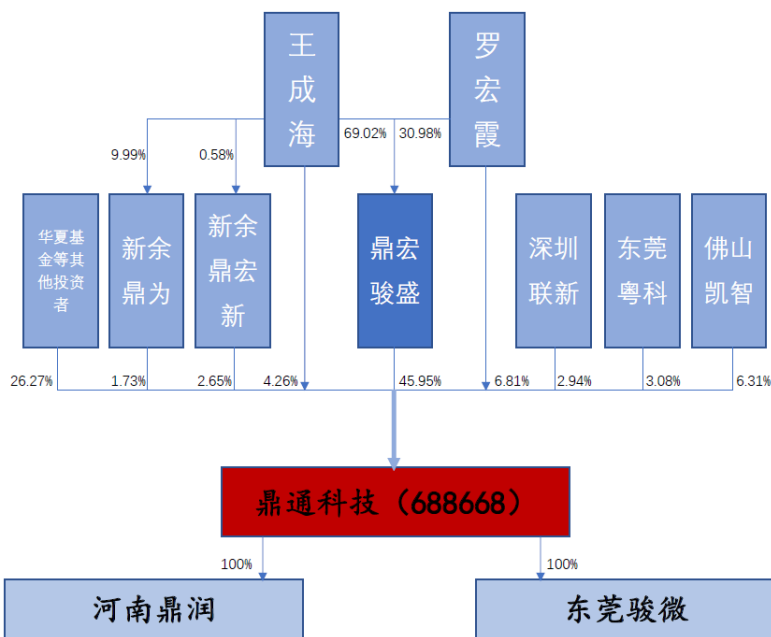


资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

1.2 股权结构集中，管理层稳定

公司实际控制人为王成海和罗宏霞夫妇，股权结构集中。截止 2021 年三季度，公司董事长兼总经理王成海先生及其妻子罗宏霞女士直接持有公司 11.07% 的股权，并通过新余鼎为、新余鼎宏新、鼎宏骏盛间接持有公司 46.14% 股权，合计持有公司 57.21% 的股权，为公司实际控制人。其中，新余鼎为是公司员工持股平台，2017 年对核心员工实施股权激励，通过新余鼎为对公司进行增资，增强员工归属感和凝聚力。

图表 5 公司股权结构图 (截至 2021 年 9 月 30 日)



资料来源：公司招股说明书，公司公告，华安证券研究所

技术型创始人团队，核心管理层稳定。公司管理层多为早期加入鼎通，伴随公司从创立到发展壮大，经验丰富，管理层利益与公司深度绑定。对于处于高速增长且上市不足 1 年的公司来说，稳定的管理层是公司发展的重要基石。

图表 6 核心管理团队稳定

姓名	职位及背景
王成海	董事长、总经理、核心技术人员，作为企业经营管理领军人才入选 2019 年东莞市培养高层次人才特殊计划；2003 年 6 月创立公司前身鼎通有限，2018 年 7 月至今，担任公司董事长、总经理，负责公司重大战略决策工作。
孔垂军	董事、核心技术人员；2003 年 6 月加入鼎通有限，历任模具部工程师、模具部部长、总务经理；目前担任公司董事，及河南鼎润研发总监。
许辉	董事；2003 年至 2012 年，历任广东新宝电器股份有限公司财务经理、高级财务经理；2017 年至今，任广东东菱凯琴集团有限公司财务副总监；2018 年 7 月至今，任公司董事。
徐孝新	副总经理；2004 年 2 月加入鼎通有限，历任生产部部长、生产部经理、副总经理；2019 年 9 月至今，兼任东莞骏微执行董事、经理。
朱圣根	副总经理；2006 年 3 月加入鼎通，历任磨床工程师、模具部部长、采购部副部长、工程部副经理、研发中心经理；2018 年 7 月至今，任公司副总经理、研发中心负责人。
王晓兰	副总经理，董事会秘书；2016 年毕业即加入公司，历任公司市场部助理、证券事务代表。2020 年 2 月至今，任公司副总经理、董事会秘书。

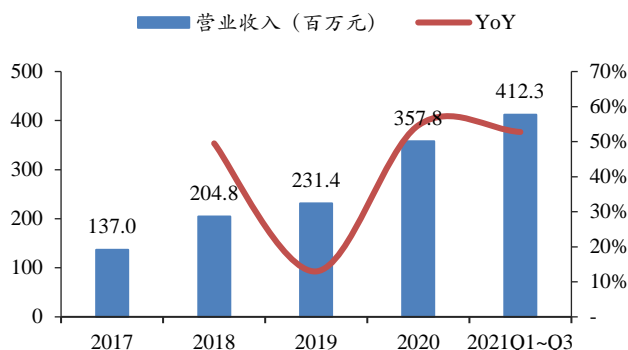
资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

1.3 收入规模高成长，盈利能力行业领先

收入规模逐年提升，显著的高成长性。过去 4 年，公司营业收入由 2017 年的 1.4 亿元增长至 2020 年的 3.6 亿元，年复合增速为 37.7%，今年前三季度收入 4.1

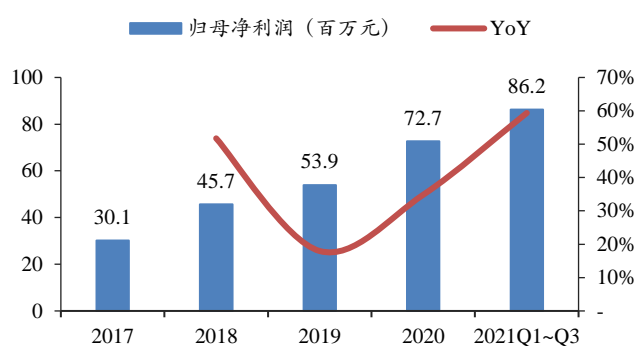
亿元，同比增长 52.8%，在疫情冲击的背景下，公司仍保持了高成长性。净利润规模随收入增加而增加，今年前三季度归母净利润 8,618.1 万元，同比增长 59.4%。

图表 7 公司历年营业收入及同比增速



资料来源：Wind，华安证券研究所

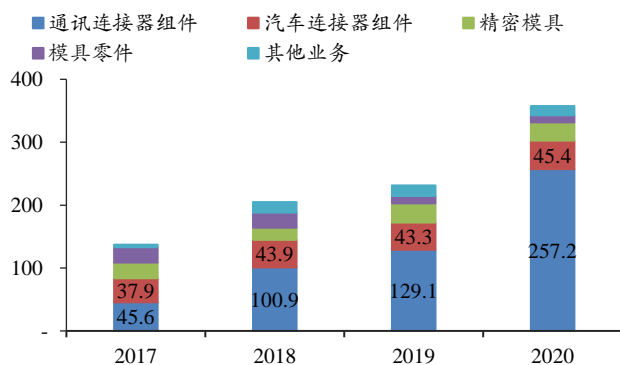
图表 8 公司历年净利润及同比增速



资料来源：Wind，华安证券研究所

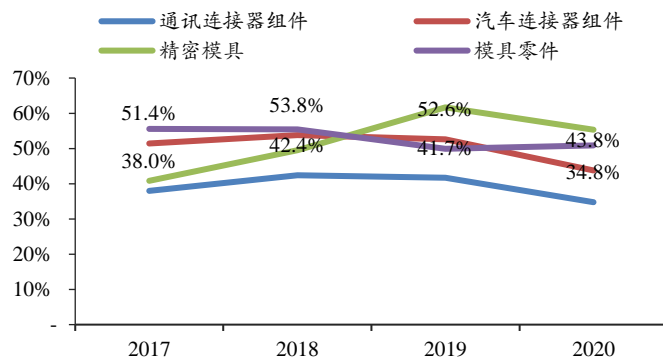
通讯业务为基本盘，汽车连接器毛利率较高。分业务来看，通讯业务贡献了主要收入，2020 年在总收入的占比达 71.9%，汽车业务占 12.7%。2020 年通讯业务收入同比接近翻倍主要是壳体 cage 销量大幅增加，成为收入结构中的重要组成部分。而汽车业务过去较为稳定，保持在 4,000 万元左右的规模。毛利率来看，汽车连接器是毛利率较高的品类。公司传统汽车业务以 Tier2 身份为主，客户主要是海外 Tier1 厂商，当前公司积极布局新能源汽车相关业务，转型 Tier1，未来汽车连接器组件业务占比将进一步提升。

图表 9 公司收入 (百万元) 构成



资料来源：公司公告，华安证券研究所

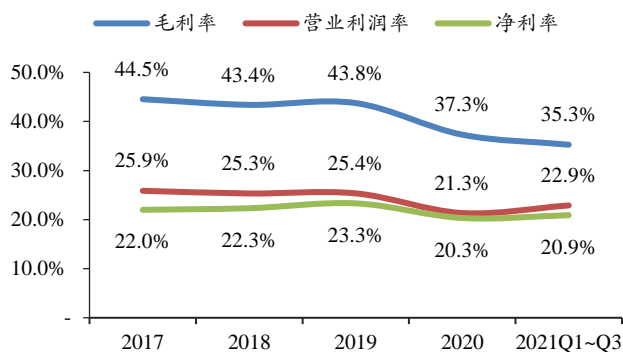
图表 10 公司各业务毛利率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

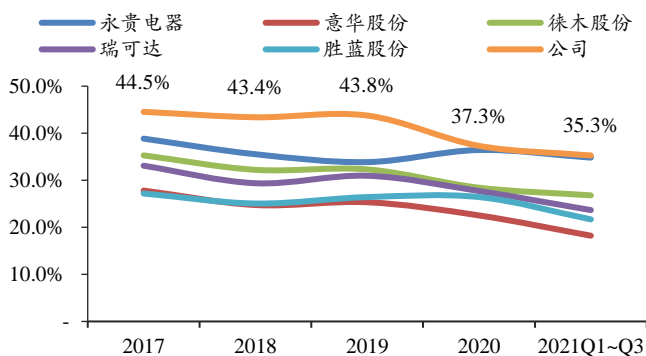
毛利率高于同行业，盈利能力突出。公司的毛利率水平显著高于同行业其他厂商，2019 年及以前保持在 40% 以上，2020 年有所下滑主要系通讯业务的 cage 产品占比提升，其毛利率水平低于连接器组件的平均水平。公司净利率水平始终高于 20%，盈利能力优势明显。这得益于：1) 公司模具设计开发优势，全工序自主生产带来的成本优势；2) 传统业务定位高精度连接器组件供应商，服务海外优质客户，利润率相对较高。

图表 11 公司历年利润率水平



资料来源: Wind, 华安证券研究所

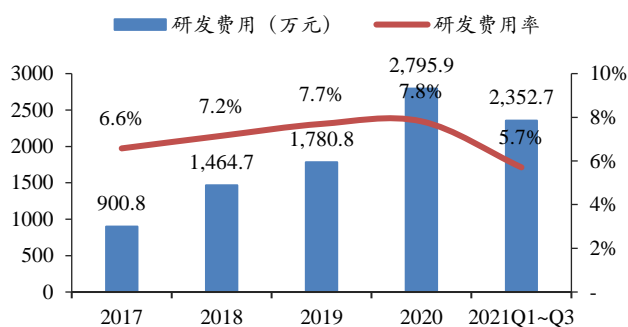
图表 12 同行业可比公司历年毛利率水平



资料来源: Wind, 华安证券研究所

公司在研发费用方面不断加大投入,且始终保持在行业领先水平。公司所处的连接器细分行业,高研发投入有助于持续保持技术创新和工艺改进,及时响应市场和客户对先进技术和创新产品的需求,使公司长久保持市场竞争力和客户黏性。

图表 13 公司研发投入持续加大



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 公司研发投入行业领先

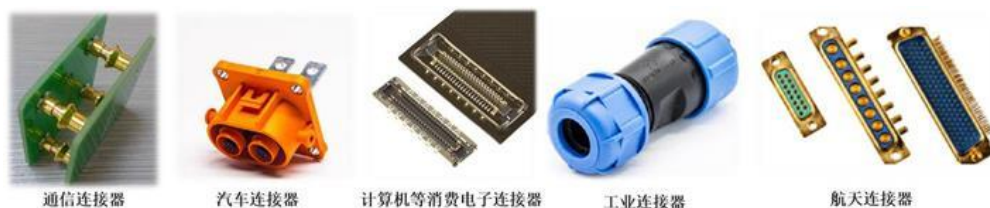
年度企业	2017	2018	2019	2020	2021Q1~Q3
永贵电器	4.91%	6.05%	10.05%	8.37%	8.76%
意华股份	4.63%	6.06%	8.93%	5.76%	5.06%
徕木股份	5.33%	5.36%	5.65%	5.42%	6.33%
瑞可达	7.28%	6.80%	6.78%	5.02%	4.71%
胜蓝股份	5.30%	5.04%	4.83%	4.69%	5.30%
行业平均	5.49%	5.86%	7.25%	5.85%	6.03%
公司	6.58%	7.15%	7.70%	7.82%	5.71%

资料来源: Wind, 华安证券研究所

2 通讯、汽车双核驱动, 整装待发迎国产浪潮

连接器是连通电路的桥梁型基础元器件。连接器是信息传输转换的关键节点,是一种用于连接电路的导体之间或传输元件之间的装置。连接器为两个电路子系统提供一个可分离的界面,一方面,使得零部件或子系统的维护或升级不必修改整个系统;另一方面,提高了零部件的便携性、外围设备的拓展能力,使得设计和生产过程更方便、更灵活。

图表 15 各应用场景下的连接器

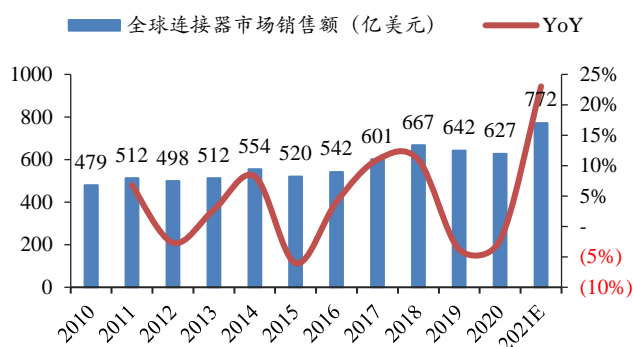


资料来源：瑞可达招股书，华安证券研究所

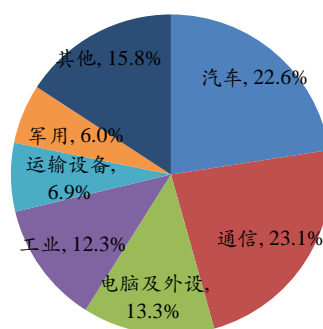
2.1 境外企业掌握行业话语权，内资厂商加速追赶提升份额

通信和汽车是连接器最主要的两大应用领域。近年来，受益于新能源汽车、数据与通信、电脑及周边、消费电子等下游行业的持续发展，全球连接器市场规模总体呈扩大趋势。根据 Bishop & Associates 统计数据，连接器的全球市场规模由 2010 年的 479.4 亿美元增长至 2020 年的 627.3 亿美元，近 10 年年均复合增速为 2.7%。其中，通信和汽车为连接器产品最主要的两大下游应用领域，2020 年通信/汽车分别占总规模的 23.1%/22.6%。

图表 16 连接器市场规模及同比增速



图表 17 通信和汽车是最主要的下游领域 (2020 年)

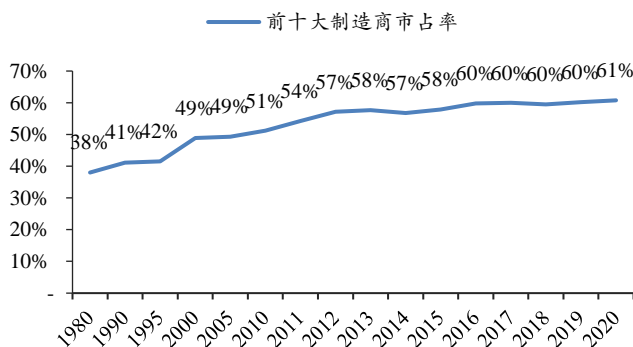


资料来源：Bishop & Associates，华安证券研究所

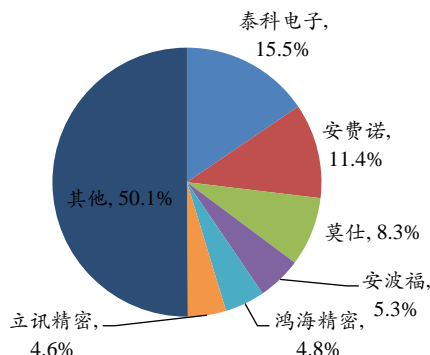
资料来源：Bishop & Associates，华安证券研究所

欧美日企业占据市场头部，并购潮提升行业集中度。竞争格局方面，连接器行业头部集中趋势逐年强化，过去 40 年，全球前十大厂商的市占率由 1980 年的 38.0% 提升至 2020 年的 60.8%。据 Bishop & Associates 统计，自 1985 年到 2018 年 10 月，连接器行业完成了 589 项并购，2000 年后共 463 项，并购浪潮在行业集中度提升的趋势中扮演了重要角色。前十大厂商中又以欧美日企业掌握主导权，如泰科电子 (TE Connectivity)、安费诺 (Amphenol)、莫仕 (Molex)、安波福 (Aptiv) 以及日本矢崎 (Yazaki) 等为代表的境外制造商引领着产业技术潮流，前三大厂商泰科、安费诺和莫仕三家合计市场份额约占全球 35%。在相对高端的汽车、工业、医疗等领域，境外制造商凭借技术和规模优势更是占据垄断地位。

图表 18 全球前十大连接器厂商市占率



图表 19 连接器市场竞争格局 (2019 年)

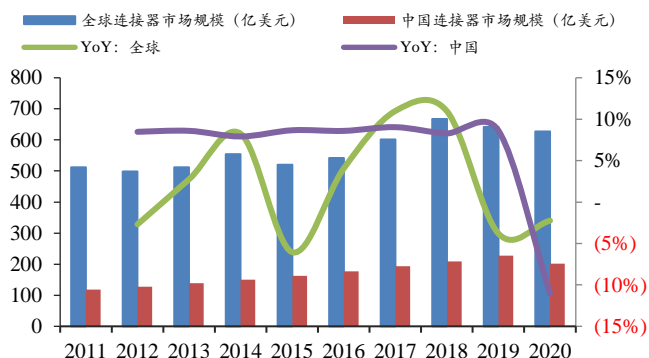


资料来源：Bishop & Associates，华安证券研究所

资料来源：Bishop & Associates，华安证券研究所

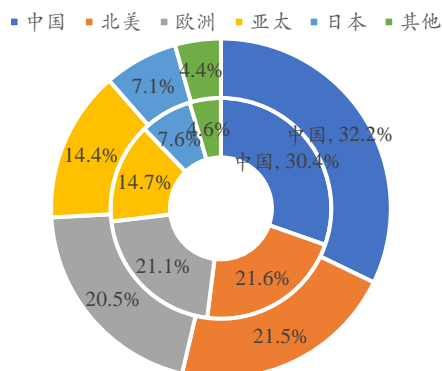
国产替代东风强劲，内资产业链加速追赶提升份额。大陆连接器行业起步较晚，大部分为中小企业，市场集中度偏低，且以中低端产品为主，汽车、医疗、通讯等高端市场均被外国企业占据。近年来，在中国政策积极的引导以及下游汽车、通讯等领域的需求促进下，中国连接器行业整体技术水平有了大幅提高，市场份额也逐年攀升。根据 Bishop & Associates，2019 年中国地区连接器市场规模为 194.7 亿美元，占全球市场份额的 30.4%，2020 年占比提升至 32.2%，相比 2011 年 23.1% 的份额，中国已经成为全球连接器最大的生产和消费基地。2010~2019 年国内连接器市场快速发展，CAGR 达 8.5%，远高于全球 2.7% 的年均复合增速，2020 年受 COVID-19 影响，国内市场规模下滑 11.0%。展望未来，受益于十四五规划国家对 5G 建设的大力支持，以及“碳达峰”“碳中和”目标的提出和大力推广，通讯和汽车连接器迎来更加广阔的市场空间，双核发动机将持续为公司发展注入动力。

图表 20 全球&中国连接器市场规模及增速



资料来源：Bishop & Associates，华安证券研究所

图表 21 2019（内）、2020 年中国占全球连接器市场份额

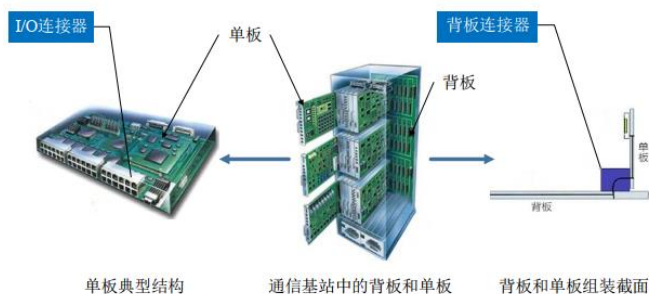


资料来源：Bishop & Associates，华安证券研究所

2.2 5G 基建复苏扩展通讯赛道，提高供应份额稳增长

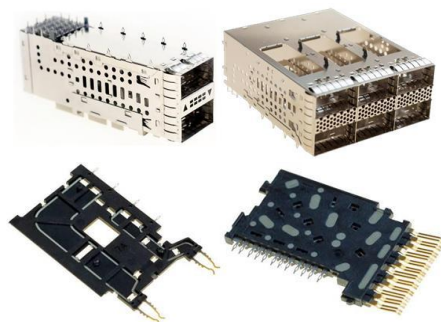
通信作为连接器第二大应用领域，本身具备较大的市场规模，通信行业对于连接器的具体需求主要是网络设备、网络基础设施、电缆设备等方面，其中网络设备应用主要包括交换机、路由器等，移动通信基础设施应用包括通信基站、基站控制器、移动交换网络、服务器等。通讯连接器市场与下游通信网络更新换代紧密相关，其景气周期与通信基础设施建设周期重叠。

图表 22 公司通信连接器主要应用场景



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 23 公司通信连接器示意图（上/CAGE；下/结构件）

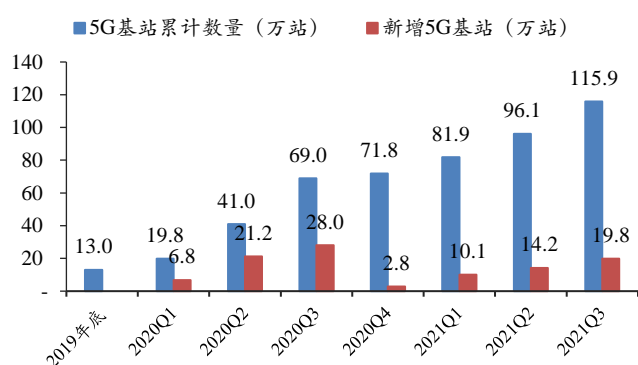


资料来源：招股说明书，华安证券研究所

下半年 5G 基站建设走出景气度低谷。工信部在今年年初发布 5G 建设规划，提出 2021 年将有序推进 5G 网络建设及应用，加快主要城市 5G 覆盖，推进共建共享，新建 5G 基站 60 万个以上。而上半年国内运营商 5G 招标延后，建设有所放缓，上游产业链景气度处于低谷。6 月份后，国内运营商基站集采已陆续启动，6 月 25 日，中广电和中移动启动 5G 700MHz 基站集采，采购规模 48 万站（预计 2021 年建设完成 20 万站，2022 年则建设 28 万站）；7 月 9 日电信联通发布 5G 2.1GHz 频段基站集采，采购规模 24.2 万站。

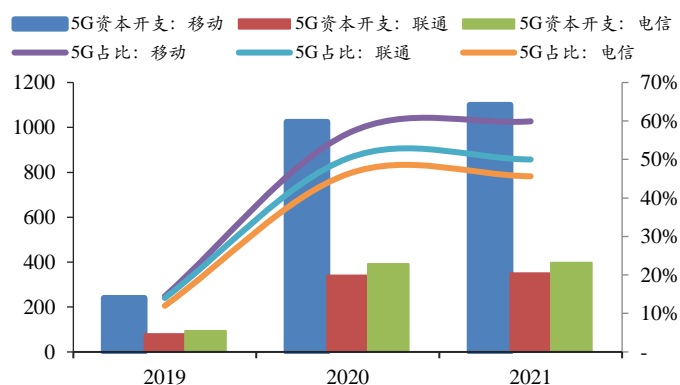
截至 2021 年三季度末，国内 5G 基站累计达 115.9 万站，9 月新建 12.2 万站，对比 1-8 月累计新建 5G 基站 26.6 万站，9 月 5G 建设速度明显加快，但离全年建设目标仍有距离，预计四季度将加速赶工。

图表 24 2020-2021 年 5G 基站累计及当季新增数



资料来源：工信部，华安证券研究所

图表 25 三大运营商 5G 资本开支 (亿元) 及占比

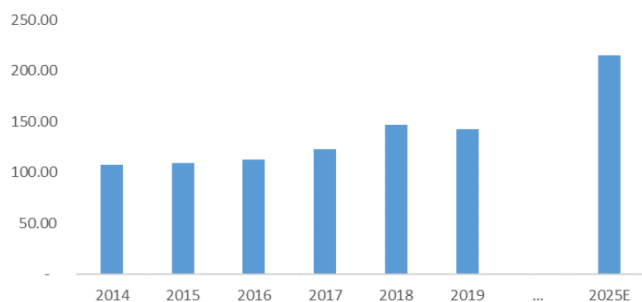


资料来源：公司官网，华安证券研究所

三大运营商资本开支平稳，存量增量需求共同推进。根据三大通信运营商 2020 年财报资本开支预测，2021 年中国移动、中国联通和中国电信三大运营商资本总开支约为 3,406 亿元，其中用于 5G 建设的资本开支总额预计为 1,847 亿元，占总预算的 54.2%，资本开支规模相比 2020 年保持平稳微增长。根据 GSMA 预测，2020~2025 年，中国国内移动运营商将投资近 2,100 亿美元用于建设网络，其中 90% 投向 5G。随着 5G 基础设施建设的推进和 5G 覆盖网络的扩大，存量升级的替换需求和新建设施的增量需求共同为通讯连接器行业带来发展机遇。

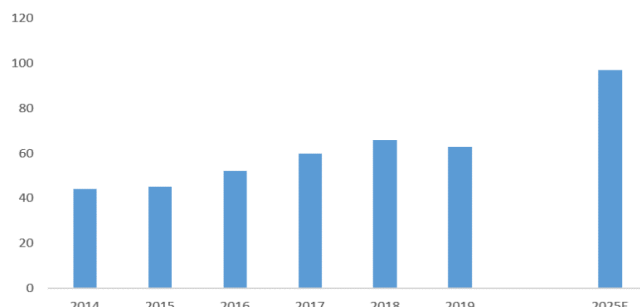
2025 年国内通信连接器市场将接近 100 亿美元。2014~2019 年全球通信连接器年均复合增速为 5.85%，根据 Bishop & Associates 预测，2025 年全球通信连接器和市场规模将达到 215 亿美元。国内随着 5G 基站及配套设施建设的有序推进，通信连接器的需求将不断增长，预计 2025 年达到 95 亿美元，占全球市场的 44.2%。

图表 26 全球通信连接器市场规模及预测 (亿美元)



资料来源: Bishop&Associates, 瑞可达招股书, 华安证券研究所

图表 27 国内通信连接器市场规模及预测 (亿美元)



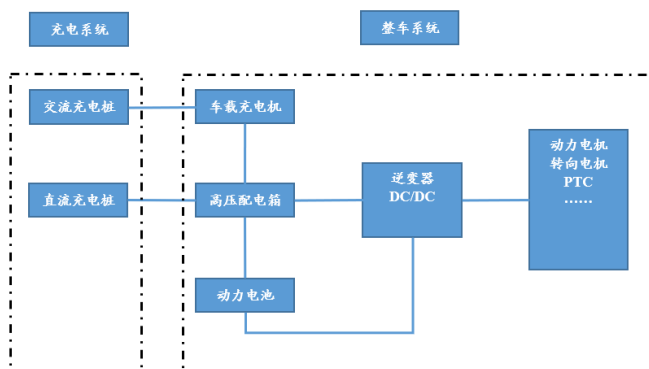
资料来源: Bishop&Associates, 瑞可达招股书, 华安证券研究所

工艺优势满足微型化、高精度要求, 客户端供应份额提升稳增长。随着通信基站、服务器等应用场景的传输速率要求提升, 有限空间内需要布置更多连接器模组, 通讯连接器体积进一步缩小, 产品精细化程度进一步提升, 同时散热性能的要求也在同步提升。公司通讯连接器以组件的形式供应安费诺、莫仕、中航光电等国内外知名厂商制造商, 得益于模具设计开发能力, 公司产品能够良好满足微型化、高精密度的要求, 又立足于多年合作形成的客户黏性, 公司在客户的供应份额不断提升。公司通讯连接器核心产品 wafer、壳体等小而精, 结构复杂, 工艺繁复, 生产良率要求极高, 公司发挥在工艺方面的独特优势, 成本把控良好, 在同行业内保持了较高的盈利能力。未来随着 5G 建设对通讯连接器需求增加, 以及公司在核心客户的供应份额提升, 通讯业务仍将保持较高的增速稳定增长。

2.3 新能源汽车热潮带来增量, 积极开拓终端车企

公司汽车连接器及其组件主要包括控制系统连接器及其组件、高压互锁连接器、信号线束连接器、电源线束连接器、电控连接器等, 主要应用在汽车电子控制系统和新能源汽车动力系统, 起到传输电流和信号等作用。

图表 28 汽车连接器在新能源汽车的应用



资料来源: 招股说明书, 华安证券研究所

图表 29 公司部分汽车连接器示意图



资料来源: 招股说明书, 华安证券研究所

新能源汽车连接器需求大增, 单车价值量数倍提升。传统燃油车的市场需求较为稳定, 车身连接器的需求也相对稳定, 单车使用低压连接器价值在 1,000 元左右。新能源汽车兴起对连接器的需求带来了变革, 一方面适应动力系统改变新增高压连接器的需求, 另一方面智能化趋势增加了对高速高频连接器的需求。新能源汽车对

连接器的用量和要求同步提高，单车价值量是传统燃油车的数倍，其中，纯电动乘用车单车使用连接器价值区间为 3,000-5,000 元，纯电动商用车单车使用连接器价值区间为 8,000-10,000 元。

高压连接器连通高压电流回路，适应电动化不可或缺的需求。高压连接器适应电动化趋势应运而生，单车价值量较高，达 1,000~3,000 元，主要使用在新能源车整车高压电流回路（包括充电系统和整车系统），同导电缆同时作用，将能量通过不同的电气回路，输送到整车系统中各高压部件，如电池包、电机/电机控制器、PDU/BDU、充电系统、DCDC 转换器、空调压缩机、PTC 加热器等车身单元。相比于燃油车仅使用低压连接器，高压连接器是新能源汽车不可缺少的零部件，贯通从动力电池到各车身单元的电流回路，耐温升、抗干扰、防护等级、寿命、稳定性等要求全面提高。对于汽车连接器厂商来说，高压连接器为完全新增的细分品类，同领先厂商的差距较小，是实现打破传统汽车连接器竞争格局的重要机会。

“双碳”目标下，国内外车企加速发力新能源。全球各国对环境保护越来越重视，美德法等国积极推出促进新能源汽车发展的政策，欧洲各国制定燃油车禁售时间表，我国则呈现造车新势力和传统车企百家争鸣的局面，新能源汽车发展趋势将带动国内众多供应链厂商共同发展壮大。

图表 30 部分车企新能源汽车发展规划

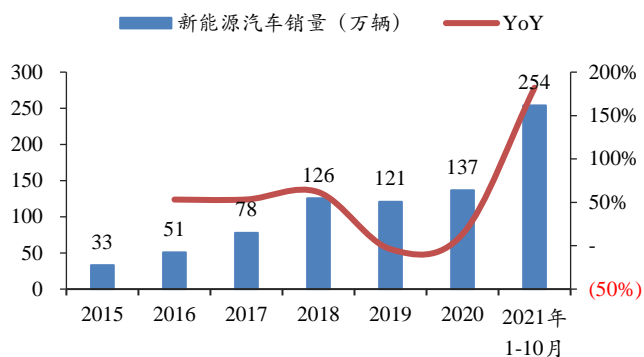
车企名称		新能源汽车发展规划
外资车企	大众集团	大众品牌计划到 2025 年生产 150 万辆电动汽车,电动汽车年销量占整个集团汽车销量的 25%-30%;到 2030 年,计划在欧洲市场将 汽车销售比例提升至 60%,集团全部车系都将有全电动车款;未来五年,其在数字和电动汽车技术方面的计划投资将提高至 730 亿欧元。
	戴姆勒	到 2025 年,混合动力或纯电动汽车销量占比达 25%;到 2030 年,混合动力或纯电动汽车销量占比达 50%;到 2039 年,停止销售内燃机汽车。
	宝马集团	从 2019 年到 2025 年,实现超过 30%的电动汽车年销售增长,宝马集团在 10 年内将超 700 万辆电动汽车投入市场,其中三分之二采用全电动驱动系统。
	日产	主攻电动汽车发动机市场,预计在 2030 年占据电动汽车用马达全球市场份额的 40%-45%。
	丰田	2025 年,丰田的全球电动化汽车年销量达到 550 万辆以上,零排放的 BV 和 FCEV 力争年销量达到 100 万辆以上,同时实现"到 2050 年新车行驶过程中 CO2 排放量相比 2010 年减少 90%"的中长期目标。
	菲亚特	菲亚特将于 2022 年停止在多个品牌的产品阵容中生产柴油动力汽车。
国内车企	福特	2020 年新能源车销量占福特总销量的 10%-25%
	北汽新能源	2025 年在全国停止销售燃油车。
	江淮汽车	2025 年新能源汽车销量占比超过 30%;与大众合资设立江淮大众,将完成 35 万辆新能源汽车年度产能建设。
	吉利汽车	2020 年新能源占比 90%。
	长安汽车	到 2020 年,完成三大新能源专用平台的打造;到 2025 年,全面停售传统燃油车,实现全谱系产品的电气化。
	广汽集团	广汽集团计划在 2025 年实现全系车型电气化。

资料来源：瑞可达招股书，华安证券研究所

新能源汽车销量屡超预期，推动汽车连接器放量。在国家大力发展新能源汽车的背景下，各大车企持续加大新能源汽车的投入力度，我国新能源汽车销量表现出高增速。2021 年 1~10 月，国内新能源汽车销量为 254.2 万辆，同比增长 182.1%，其中乘用车 241.3 万辆。10 月单月，新能源汽车产销量为 39.7/38.3 万辆，同比增长 133.2%/134.9%，再次刷新单月历史纪录。渗透率来看，2021 年 1~10 月，国内新能源车销量占比突破两位数，达到 12.1%，其中乘用车达到 14.3%。10 月新能源汽车整体市场渗透率继续维持历史高位，为 16.4%，新能源乘用车市场渗透率达到 18.2%。预计，2021 年全年国内新能源车销量将突破 300 万辆，2022 年提前

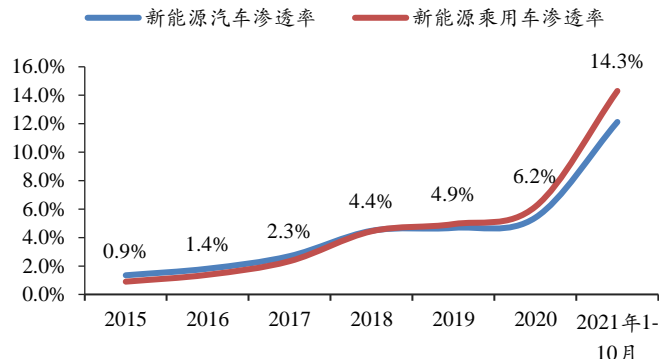
达到新能源车占比 20%（约 500 万辆）的目标。新能源汽车销量高速增长也带动了对连接器需求的放量。

图表 31 国内新能源汽车销量及同比增速



资料来源：中汽协，华安证券研究所

图表 32 国内新能源汽车渗透率



资料来源：中汽协，华安证券研究所

未来 4 年国内新能源汽车连接器行业 CAGR 50%。受新能源汽车高速发展红利驱动，2021 年国内新能源汽车连接器新增市场约 69 亿元，乐观测算，2022 年达到 140 亿元，同比增长 102.9%，2025 年达到 350 亿元，4 年 CAGR 为 50.1%。加上传统燃油车需求，2025 年合计国内汽车连接器市场规模 500 亿元，4 年 CAGR 为 14.7%。

图表 33 中国汽车连接器市场规模预测

乐观测算	2021E	2022E	2025E
国内新能源车销量 (万辆)	300	500	1,000
单车高压连接器价值量 (元)	1,500	1,800	2,200
增量规模 (亿元)	45	90	220
单车高速连接器价值量 (元)	800	1,000	1,300
增量规模 (亿元)	24	50	130
合计连接器增量规模 (亿元)	69	140	350
CAGR	-	102.9%	50.1%
传统车连接器市场规模 (亿元)	220	200	150
合计市场规模 (亿元)	289	340	500
CAGR	-	17.6%	14.7%
保守测算	2021E	2022E	2025E
国内新能源车销量 (万辆)	300	400	600
单车高压连接器价值量 (元)	1,500	1,800	2,200
增量规模 (亿元)	45	72	132
单车高速连接器价值量 (元)	800	1,000	1,300
增量规模 (亿元)	24	40	78
合计连接器增量规模 (亿元)	69	112	210
CAGR	-	62.3%	32.1%
传统车连接器市场规模 (亿元)	220	210	190
合计市场规模 (亿元)	289	322	400
CAGR	-	11.4%	8.5%

资料来源：中汽协，华安证券研究所测算

公司积极开拓下游客户，从二级供应商迈向一级供应商。在新能源汽车领域，公司积极向一级供应商转型，2021 年已实现同比亚迪的深度合作，以此为契机，公司将开拓更多产品品类和客户，国内自主品牌车企正在积极拓展中。新能源领域，

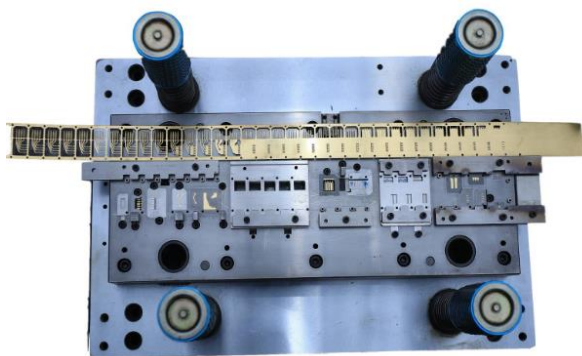
公司以主机厂和电池 pack 厂为切入点，可实现高压互锁连接器、电控单元、电子锁、硬排软排、线束连接器等产品的供应，目前大多数新增客户已经处于打样、试样的阶段，同时公司业已加派驻点团队提供服务，增强与客户之间的联系。新能源业务将为公司未来发展提供更高的增速和更强劲的动力，打开公司成长第二曲线。

3 精密制造优质企业，借力募投未来可期

3.1 深耕行业十八载，“壁垒高+小而美”铸就高毛利

公司深耕行业十八载，精密模具设计开发优势突出。模具产品具有非标准化特点，公司模具加工中心根据客户订单和需求组织生产。基于公司深厚的底蕴、完善的开发数据库，可对复杂结构的模具进行设计开发，充分满足创新设计和快速设计要求。公司不断探索和总结先进工艺技术，使先进工艺技术和先进设备得以有效融合。目前公司已成功掌握了包括精密切削加工、高精密切磨成型、镶件头部研磨成型和 EDM 镜面加工等多项精密模具加工技术。公司冲压模具零件加工精度可达 $\pm 0.001\text{mm}$ ，模具整体制造精度可达 $\pm 0.003\text{mm}$ ，加工硬度达到 HRC90-HRC92，表面粗糙度达到 Ra0.04。

图表 34 公司精密冲压模具示意图



图表 35 国内新能源汽车渗透率

公司	模具开发	应用	精度
鼎通科技	五金级进	精密冲压	镶件的尺寸精度可达 $\pm 0.001\text{mm}$ ，模具的整体制造装配精度可达到 $\pm 0.003\text{mm}$
	模精密模		
	具设计开		
	发技术		
对手A	冲压模具	精密冲压	尺寸精度可达 0.002mm

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

精密制造工艺精湛，质量+效率稳步提升。公司建立了完善的精密制造技术体系，涵盖：精密模具设计开发、精密冲压和注塑成型，自动化加工及检测等产品精密制造全过程。公司拥有多项核心技术，如通讯领域的 10G byte/s 高速集成网络连接模组技术、汽车连接器全自动信号 PIN 埋入技术、全自动卷对卷式信号 PIN 注塑成型技术、高速 I/O 连接器壳体插脚 3D 冲压成型技术、微型印制电路板连接器信号 PIN 冲压成型技术和自动裁切、抓取、注塑及检测一体化技术。公司的模具零件主要根据客户需要进行设计、开发，并作为单品销售给客户，小而美特性突出。此外，得益于公司的精密制造工艺，公司产品质量不断提升、生产效率不断提高，公司精密制造技术贯穿于生产的各个环节，已实现卷对卷式自动送料、全自动精确定位，高水平自动化下完成产品生产制造。

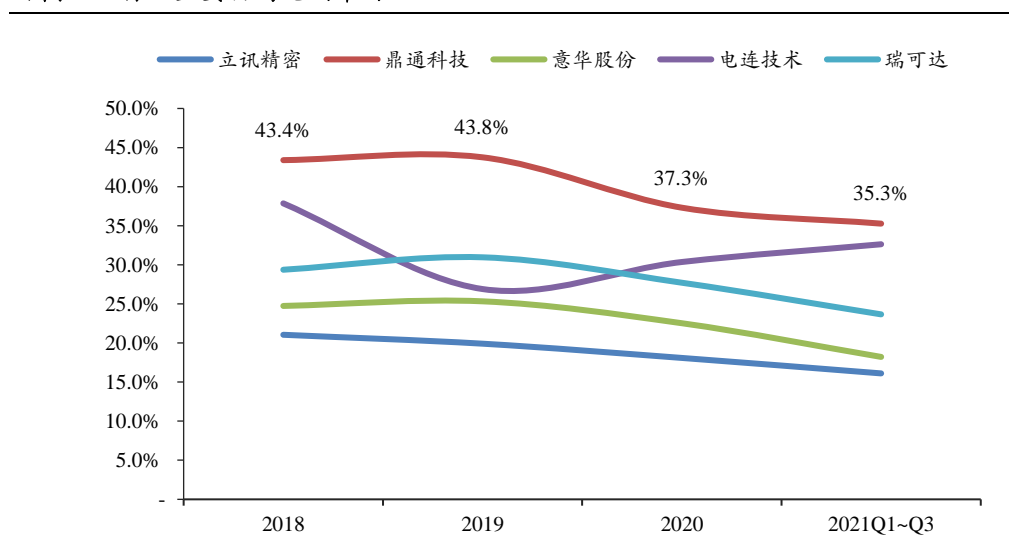
图表 36 精密制造各工艺及参数

技术	应用	工艺参数及精度
精密模具设计开发技术	通讯、汽车连接器精密模具开发	公司精密冲压模具整体加工精度可达 $\pm 0.003\text{mm}$, 模具零件加工精度可达 $\pm 0.001\text{mm}$ 。
微型印制电路板连接器信号 PIN 冲压成型技术	主要用于微型印制电路板连接器信号 PIN 冲压成型工艺	微型印制电路板连接器的信号 PIN 数众多, 最多可达 200 个, 信号 PIN 之间的间距可小至 0.635mm , 间距公差要求 $\pm 0.005\text{mm}$ 。
高速 I/O 连接器壳体插脚 3D 冲压成型技术	主要用于微型印制电路板连接器信号 PIN 冲压成型工艺	冲压时需要将 3D 鱼眼尺寸公差控制在较小的范围, 在 3D 鱼眼插脚周边成形圆滑的 R 角, 保证 3D 鱼眼插脚插进 PCB 时不损伤印制电路板。
全自动卷对卷式信号 PIN 注塑成型技术	主要用于通讯连接器信号 PIN 注塑成型工艺	信号 PIN 的变形程度须控制在 $\pm 0.02\text{mm}$ 以内, 通讯连接器组件一次成型胶位厚度可达 0.05mm 。
汽车连接器全自动信号 PIN 埋入技术	主要用于汽车连接器信号 PIN 的注塑成型工艺	将带扣位的信号 PIN 完全埋入到塑胶体内, 信号 PIN 不存在松脱或接触不良的情况, 极大程度保证了汽车连接器产品的稳定性和安全性。
自动裁切、抓取、注塑及检测一体化技术	主要用于汽车连接器的注塑成型工艺	摆放位置精准度可控制在 0.02mm 以内, 具有精度高、速度快、误差小的特点。
10G byte/s 高速集成网络连接器模组技术	10G byte/s 高速集成网络连接器模组产品的设计及生产工艺	实现 10G byte/s 的高速率传输, 同时满足插损、回损、串扰、电磁干扰等各种信噪比指标及可靠性的要求。

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

连接器壁垒高，模具小而美，驱动公司高毛利。通信和汽车领域的连接器呈现较高的定制化特征，其中，技术难度高和制造工艺复杂的细分产品具有较高的技术壁垒，同时公司的模具零件根据客户需要进行设计、开发，并作为单品销售给客户，高难度和定制化特点使得公司模具和模具零件定价能力强；精密的制造工艺，规范化、模块化、信息化的生产水平亦使公司产品成本控制能力强劲，二者共同驱动公司毛利率高于同业。2021 年前三季度公司毛利率下滑至 35.3%，主要系公司通讯 CAGE 产品放量，而 CAGE 需要加装散热器，前期的散热器主要通过外部采购，随着自产比例提升，毛利率有望逐步回升。另一方面，今年原材料价格成本上涨给公司带来一定压力。

图表 37 行业主要公司毛利率对比



资料来源：Wind，华安证券研究所

3.2 战略布局清晰，募投扩产逐力蓝海市场

产能利用率持续高企，突破产能瓶颈迫在眉睫。公司产销状况良好，然而产能情况却一直较为紧张，根据公司招股说明书披露，2020 年上半年公司精密冲压设备、注塑设备和模具加工设备产能利用率分别高达 102.00%、102.93% 和 110.75%，产能吃紧较为严重，随着下游需求增加公司突破产能瓶颈迫在眉睫。

IPO 募投项目提升产能，强化研发实力。在此背景下，公司 2020 年 12 月 IPO 上市，募资 3.78 亿元（扣除发行费用后）用于生产基地和研发中心建设项目，生产基地建设是对现有主业的进一步扩展，该项目实施后，预计将新增 330 万件高速通讯连接器（相当于 82,158 万个通讯连接器组件）和 2,124 万件汽车连接器（相当于 18,216 万个汽车连接器组件）产能，项目建设完成后将显著提升公司总产能。研发中心建设将整合公司内部研发资源，打造统一高效的综合性研发平台，提高后端研发对前端业务的技术支持。

图表 38 IPO 募投项目情况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金拟投资金额（万元）	实施主体
1	连接器生产基地建设项目	39,118	32,440	河南鼎润
2	研发中心建设项目	5,382	5,382	鼎通精密
	合计	44,500	37,822	-

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

3.3 实施股权激励，充分激发员工活力

对核心人员进行股权激励，充分激发员工积极性。公司 2021 年 7 月公告股权激励草案，拟向激励对象授予 100 万股限制性股票（占公司总股本的 1.17%），授予价格为 23.10 元/股。激励对象为 24 人，包括董事、高级管理人员、核心技术人员及董事会认为需要激励的其他人员，授予人数占公司员工总数 1,789 人的 1.34%。首次授予 86 万股，预留 14 万股，其中首次授予对公司层面业绩考核指标为净利润增长率，以 2020 年度净利润为基数，2021/2022/2023 年净利润增长率目标值分别为 50%/110%/173%。

图表 39 首次授予部分各年度业绩考核安排

归属期	对应考核年度	业绩考核目标	净利润增长率% (A)	
			目标值 (Am)	触发值 (An)
第一个归属期	2021	以 2020 年度净利润为基数，2021 年净利润增长率	50%	40%
第二个归属期	2022	以 2020 年度净利润为基数，2022 年净利润增长率	110%	88%
第三个归属期	2023	以 2020 年度净利润为基数，2023 年净利润增长率	173%	138%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

4 盈利预测与估值分析

4.1 盈利预测

公司未来仍以通讯和汽车连接器组件为主要业务, 2021~2023 年营业收入分别为 5.57 亿元、9.11 亿元、13.18 亿元, 归母净利润分别为 1.15 亿元、2.01 亿元、2.91 亿元。我们的预测基于如下假设:

(1) 通讯连接器组件在客户安费诺、莫仕的份额仍有提升空间, 成本压力未来会有所缓解、壳体散热器实现自产后, 毛利率水平将有所提升并保持稳定;

(2) 汽车连接器组件是公司未来增速最快的业务板块, 以 Tier2 形式供应传统汽车的业务规模保持稳定, 而新能源相关业务将表现出高增速, 汽车业务的收入占比将有所增加。由于公司产品品类以高端定位为主, 因此毛利率水平保持稳定;

(3) 精密模具及模具零件主要客户仍以合作关系稳定的安费诺、莫仕、中航光电为主, 未来收入规模保持相对稳定, 毛利率水平相对较高;

(4) 公司 IPO 募投项目建设完成后产能充裕, 通讯和汽车连接器组件业务收入增长基于产能增加的前提。

图表 40 鼎通科技盈利预测表 (单位: 百万元)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	231.35	357.76	557.12	910.96	1,317.79
YoY	13.0%	54.6%	55.7%	63.5%	44.7%
通讯连接器组件	129.13	257.16	426.45	607.04	868.12
YoY	28.0%	99.1%	65.8%	42.3%	43.0%
汽车连接器组件	43.28	45.44	70.00	238.00	378.00
YoY	(1.5%)	5.0%	54.0%	240.0%	58.8%
精密模具	30.58	29.22	32.15	35.36	38.90
YoY	57.8%	(4.4%)	10.0%	10.0%	10.0%
模具零件	11.42	11.22	12.34	13.57	14.93
YoY	(52.5%)	(1.8%)	10.0%	10.0%	10.0%
其他业务	16.95	14.71	16.18	16.99	17.84
毛利	101.22	133.47	200.67	347.28	502.82
毛利率	43.75%	37.31%	36.02%	38.12%	38.16%
归母净利润	53.94	72.73	115.37	201.39	291.35

资料来源: Wind, 华安证券研究所

4.2 估值分析与投资建议

估值分析与投资建议方面, 我们认为, 公司作为国内连接器优质制造企业, 持续处于盈利状态, 具备行业可比性, 因此采用可比公司相对估值方法进行分析。A 股上市公司中与鼎通科技主营业务相似的可比公司包括瑞可达、电连技术、意华股份等。预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 1.36 元、2.37 元和 3.42 元, 最新收盘价对应 PE 为 44.5x、25.5x 和 17.6x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表 41 可比公司估值对比

代码	公司	市值 (亿元)	净利润				PE				PE_TTM
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
002179.SZ	中航光电	1,049.13	1,439.08	2,170.34	2,834.34	3,606.98	72.9	48.3	37.0	29.1	53.4
300679.SZ	电连技术	209.84	268.74	406.87	526.59	659.11	78.1	51.6	39.8	31.8	58.0
300351.SZ	永贵电器	56.32	104.98	124.50	162.50	252.00	53.6	45.2	34.7	22.3	46.8
688800.SH	瑞可达	130.12	73.63	114.33	187.10	277.28	176.7	113.8	69.5	46.9	155.7
002897.SZ	意华股份	94.21	180.07	181.11	333.44	423.78	52.3	52.0	28.3	22.2	79.3
688668.SH	鼎通科技	51.34	72.73	115.37	201.39	291.35	70.6	44.5	25.5	17.6	49.0

资料来源：Wind，华安证券研究所

注：采用 Wind 一致预期，最新收盘价采用 2021 年 12 月 10 日。

风险提示

扩产进度不及预期；竞争加剧毛利率下滑；原材料成本波动；新能源汽车业务客户推进不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	641	693	895	1247	营业收入	358	557	911	1318
现金	68	246	230	322	营业成本	224	356	564	815
应收账款	120	180	299	440	营业税金及附加	3	4	7	10
其他应收款	2	3	4	5	销售费用	6	8	14	21
预付账款	1	1	2	2	管理费用	19	28	46	67
存货	98	136	223	334	财务费用	1	1	0	0
其他流动资产	352	128	138	143	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
非流动资产	237	285	356	391	公允价值变动收益	0	4	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	2
固定资产	151	199	268	307	营业利润	76	133	233	339
无形资产	46	45	43	41	营业外收入	6	4	5	5
其他非流动资产	40	42	45	43	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	878	979	1251	1637	利润总额	82	136	237	343
流动负债	116	144	215	310	所得税	9	20	36	51
短期借款	35	0	0	0	净利润	73	115	201	291
应付账款	59	111	163	234	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	22	33	51	76	归属母公司净利润	73	115	201	291
非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	95	158	270	382
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.00	1.36	2.37	3.42
其他非流动负债	28	28	28	28					
负债合计	144	172	243	338					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	85	85	85	85					
资本公积	484	484	484	484					
留存收益	165	237	439	730					
归属母公司股东权益	734	807	1008	1299					
负债和股东权益	878	979	1251	1637					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	2023E
经营活动现金流	3	102	90	171	成长能力				
净利润	73	115	201	291	营业收入	54.6%	55.7%	63.5%	44.7%
折旧摊销	17	30	41	50	营业利润	30.2%	74.0%	75.6%	45.2%
财务费用	1	1	0	0	归属于母公司净利	34.8%	58.6%	74.6%	44.7%
投资损失	0	-1	-1	-2	获利能力				
营运资金变动	-89	-39	-149	-165	毛利率 (%)	37.3%	36.0%	38.1%	38.2%
其他经营现金流	164	149	348	454	净利率 (%)	20.3%	20.7%	22.1%	22.1%
投资活动现金流	-384	155	-106	-79	ROE (%)	9.9%	14.3%	20.0%	22.4%
资本支出	-63	-76	-108	-81	ROIC (%)	9.0%	13.5%	19.3%	21.7%
长期投资	-321	226	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	5	1	2	资产负债率 (%)	16.4%	17.6%	19.4%	20.6%
筹资活动现金流	401	-78	0	0	净负债比率 (%)	19.6%	21.3%	24.1%	26.0%
短期借款	31	-35	0	0	流动比率	5.54	4.82	4.17	4.02
长期借款	-7	0	0	0	速动比率	4.68	3.86	3.12	2.94
普通股增加	21	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	357	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.57	0.73	0.80
其他筹资现金流	-2	-43	0	0	应收账款周转率	2.98	3.10	3.04	2.99
现金净增加额	21	178	-17	93	应付账款周转率	3.81	3.22	3.45	3.48

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.14	1.36	2.37	3.42	P/E	26.32	44.50	25.49	17.62
每股经营现金流	0.04	1.19	1.06	2.01	P/B	3.48	6.36	5.09	3.95
每股净资产	8.62	9.48	11.84	15.26	EV/EBITDA	26.48	30.92	18.15	12.60

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：胡杨，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职于中泰证券研究所，擅长产业趋势前瞻判断和产业链交叉验证，全面负责电子和半导体研究。

联系人：郑超君，电子行业研究员，厦门大学硕士，曾就职于华金证券，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。