

## 精密制造筑底蕴，车载产品谱新篇

2022 年 08 月 24 日

➤ **鼎通科技：砥砺前行十九载，车载延伸成长曲线。**公司专注于高速通讯连接器和汽车连接器研发、生产和销售，集精密制造、模具设计为一体，成立至今在通讯连接器和汽车连接器领域持续发力，下游客户涵盖莫仕、安费诺、中航光电等全球龙头、比亚迪等核心主机厂及蜂巢能源、南都电源等电池 PACK 厂商。

➤ **通讯产品需求提振，车载增量空间广阔。**1、通讯连接器主要应用于数据中心、通信基站等设备中，多为定制化产品，适用类型有射频连接器、电连接器、光连接器等，我们认为后续伴随数据中心及基站的建设对于高速背板连接器和 I/O 连接器组件需求将持续提升；2、新能源车相较于燃油车电子电气架构发生深刻变革，为汽车高压连接器带来全新需求：汽车逐步由传统燃油车向新能源车演进过程中内置核心零部件如三电系统、DC-DC 转换器、PDU、充电系统、温度控制系统等均需配备可承受较高电压的高压连接器；新能源车加速渗透背景下智能网联高歌猛进，车载信息娱乐功能不断完善叠加自动驾驶层面高算力自动驾驶计算平台与大量车载传感器的陆续上车，对于连接器的信息传输速率和其他性能也提出了更高需求。我们预计中国市场 2025 年高压和高速连接器配套汽车前装量产空间有望超 380 亿，2021~2025 年 CAGR 或将超 30%。

➤ **精密制造筑底蕴，车载产品谱新篇。**精密模具设计开发是通讯连接器组件、汽车连接器制造的关键环节，也是连接器制造企业的核心竞争力之一。尤其在中高端连接器领域，定制化程度更高，公司模具制作起家，模组设计+精密制造能力兼备，为公司连接器产品的设计研发制造提供了稳健支撑。公司积极拓展产品品类，结构件和 CAGE 的料号不断增加，从 1\*1 逐步拓展至 n\*n，同时公司积极拓展新能源汽车刹车集成控制连接器、信号线缆组件连接器和新能源汽车新型导电排技术等相关产品品类，延伸成长曲线。公司车载业务深度绑定核心客户比亚迪，提供产品逐步由传统低压连接器向高压连接器演进，后续有望在产品实现突破后进一步提升单车价值量，带来全新业绩看点。

➤ **投资建议：**通讯连接器方面 2022 年已然成为海外 5G 加速建设拐点，2023 年加速 5G 推广部署，公司技术积累深厚，有望充分受益。新能源汽车连接器方面，E/E 架构变革叠加整车平台高压化不断深入，新能源汽车单车连接器价值量较传统燃油汽车提升明显，直接带动汽车连接器赛道的迅速拓宽，公司已切入比亚迪等核心主机厂客户，有望在产品品类不断延伸过程中带来全新增量。我们预期公司 2022~2024 年营收有望分别达 8.59/11.90/16.04 亿元，归母净利润有望分别达 1.69/2.41/3.09 亿元，对应 PE 分别为 45/31/24X，我们认为行业高速发展的同时公司有望凭借自身技术优势快速成长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车产品客户拓展情况不及预期；汽车连接器产品竞争加剧；原材料价格波动；定增募投项目进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 568   | 859   | 1,190 | 1,604 |
| 增长率 (%)          | 58.8  | 51.2  | 38.6  | 34.7  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 109   | 169   | 241   | 309   |
| 增长率 (%)          | 50.4  | 54.7  | 42.2  | 28.5  |
| 每股收益 (元)         | 1.28  | 1.99  | 2.83  | 3.63  |
| PE               | 69    | 45    | 31    | 24    |
| PB               | 9.4   | 8.2   | 6.8   | 5.3   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 23 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

88.79 元

目标价：


**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

**研究助理 崔若瑜**

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

### 相关研究

1.鼎通科技 (688668.SH) 2022 年半年报点评：Q2 同比提升明显，海外市场拓展加速 -2022/08/02

2.鼎通科技 (688668.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：扩品类成效显著，实际业绩表现大超预期 -2022/07/13

# 目录

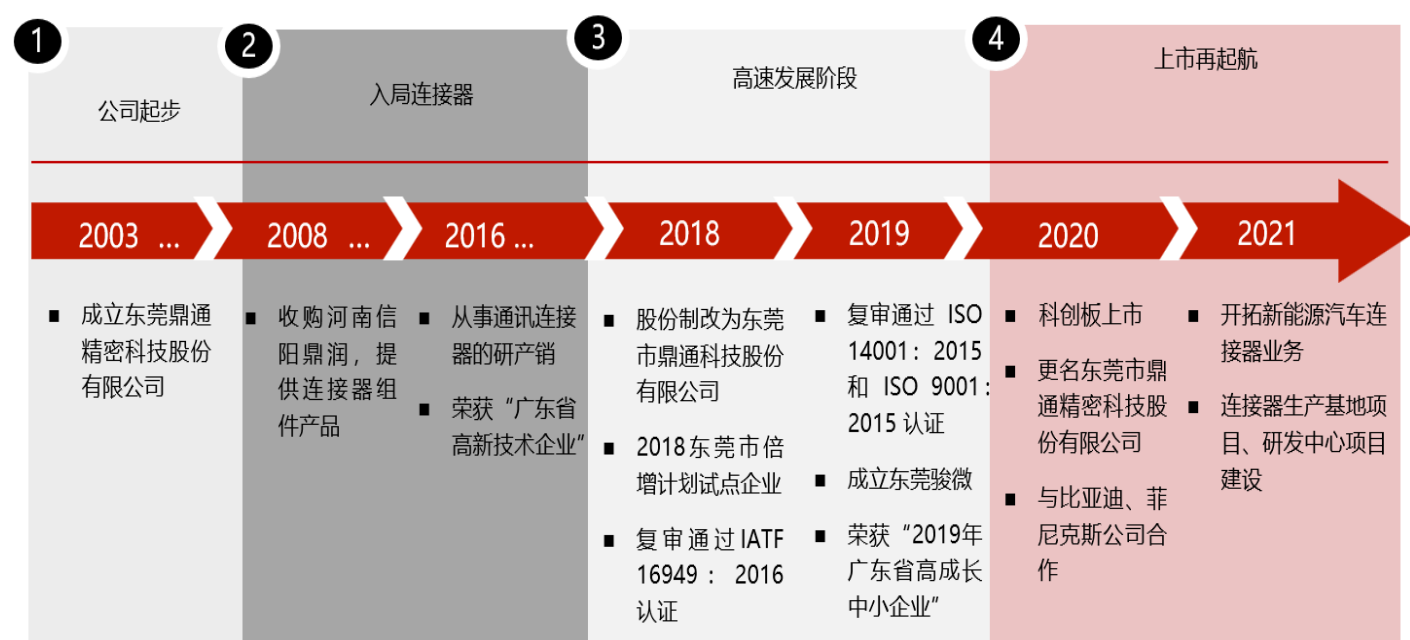
|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>1 鼎通科技：砥砺前行十九载，车载延伸成长曲线</b> | <b>3</b>  |
| 1.1 专业连接器制造累足成步，技术创始人团队运筹帷幄    | 3         |
| 1.2 汽车+通讯双核驱动，精密制造优势凸显         | 4         |
| 1.3 营收净利稳步增长，研发扩产未来可期          | 5         |
| <b>2 通讯产品需求提振，车载增量空间广阔</b>     | <b>8</b>  |
| 2.1 通讯连接器市场：基站与数据中心建设加速        | 10        |
| 2.2 汽车连接器市场：电动化、智能化打开新空间       | 12        |
| 2.3 竞争格局：中国市场增长强劲，国内厂商崛起       | 17        |
| <b>3 精密制造筑底蕴，车载产品谱新篇</b>       | <b>20</b> |
| 3.1 公司精密制造能力突出，助力中高端产品启航       | 20        |
| 3.2 技术底蕴逐步累积，扩品类不断完善产品矩阵       | 23        |
| 3.3 车载产品不断突破，延伸公司成长曲线          | 25        |
| <b>4 盈利预测与投资建议</b>             | <b>28</b> |
| 4.1 盈利预测假设与业务拆分                | 28        |
| 4.2 估值分析与投资建议                  | 29        |
| <b>5 风险提示</b>                  | <b>30</b> |
| <b>插图目录</b>                    | <b>32</b> |
| <b>表格目录</b>                    | <b>32</b> |

# 1 鼎通科技：砥砺前行十九载，车载延伸成长曲线

## 1.1 专业连接器制造累足成步，技术创始人团队运筹帷幄

鼎通科技专注于高速通讯连接器和汽车连接器研发、生产和销售，集精密制造、模具设计为一体。公司 2003 年成立，2020 年科创板上市，成立至今在通讯连接器和汽车连接器领域持续发力，先后通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证、ISO14001:2015 质量管理体系认证、IATF16949:2016 汽车管理系统认证。技术积淀深厚，与全球龙头厂商形成了长期稳定合作关系。2021 年伴随新能源汽车景气上行，公司进一步推进汽车业务。

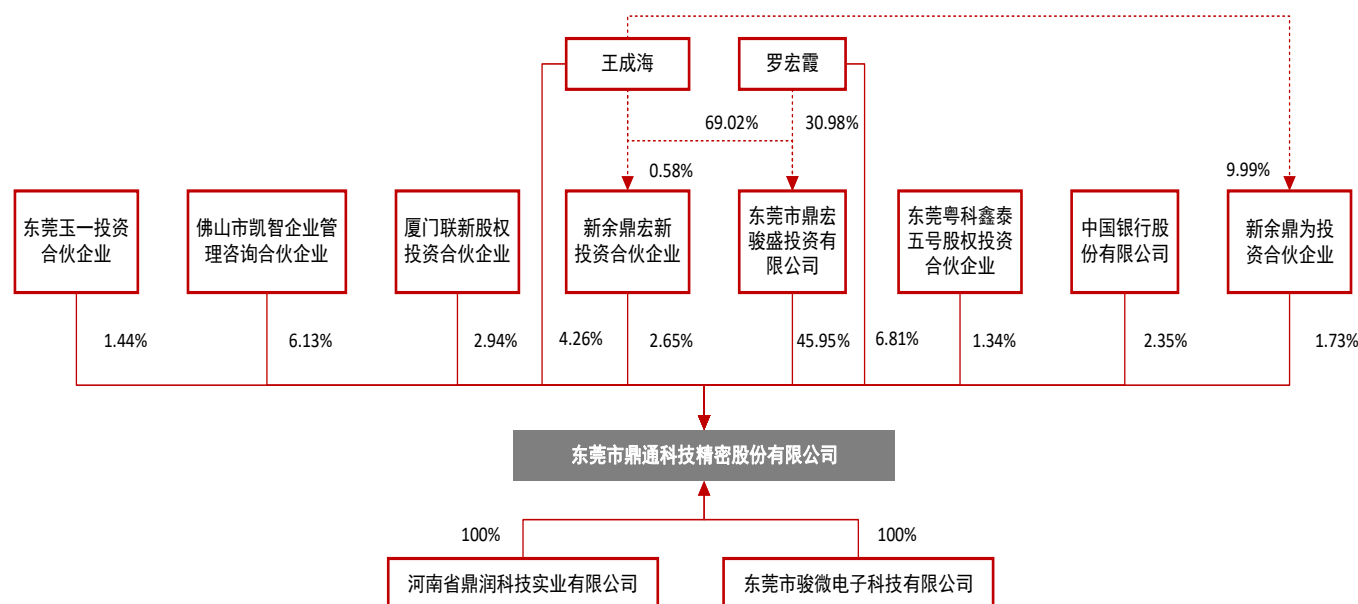
图1：鼎通科技发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

**公司股权比例集中，拥有技术型创始人团队，股权激励计划促进公司员工利益共享。**公司实际控制人为罗宏霞、王成海夫妇（其中王成海是公司四名核心技术之一），二人直接持有公司 11.07% 股权，总计持有 57.21% 股权，河南鼎润科技、东莞骏微电子为公司旗下全资子公司。2021 年公司实施了一期限制性股票股权激励计划，激励对象涵盖公司中高层管理人员和研发技术人员，与核心员工深度绑定利益共享。

图2：鼎通科技股权结构图



资料来源：wind，民生证券研究院（注：截至 2022H1）

## 1.2 汽车+通讯双核驱动，精密制造优势凸显

公司拥有产品研发、精密零件加工、模具制造、精密冲压和注塑成型技术，产品以汽车和通讯连接器为主。

**通讯连接器：**公司通讯精密制造产品偏细分领域，为企业提供非标定制服务，客户关系优质稳定。公司为安费诺、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，其中，结构件的作用是信号的高速传输，壳体主要是和结构件配合使用用作屏蔽，需要一定的组装人工费。产品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。

**汽车连接器：**与部分龙头厂商形成长期战略合作关系，积极开拓新能源汽车领域业务，从 tier2-转向 tier1。汽车连接器领域主要是 BMW、Audi、VW、Chrysler、GM 等欧美汽车工厂的二级供应商，为其提供 Insert-molding 汽车连接器及防水密封型汽车连接器，主要应用于家用汽车电子控制系统。核心客户包括泰科、安费诺、莫仕、中航光电等，连续多年成为安费诺、中航光电的战略级供应商。公司正积极布局新能源汽车相关业务，线束连接器、电控连接器等产品研发储备稳步前进，目前已实现部分交付，正小批量试产，同时积极拓展除比亚迪外的优质主机厂客户。

**精密模具与精密模具零件：**进口精密检验设备保证了生产的顺利进行及高品质要求。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。

图3：鼎通科技主营业务占比及产品概览(2021 年)



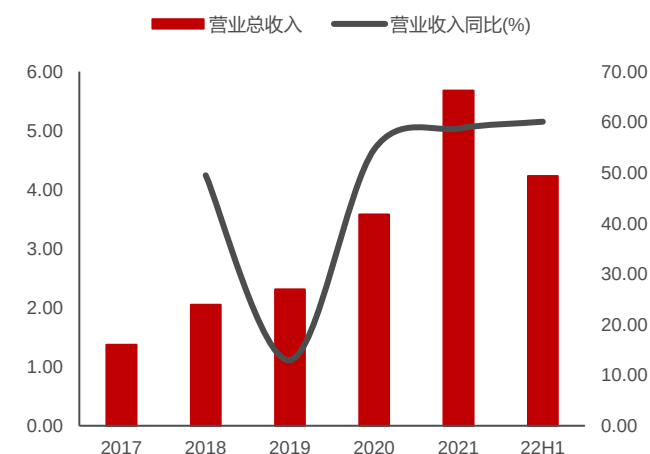
资料来源：公司官网，Wind，民生证券研究院

公司主要子公司为河南鼎润及东莞骏微。河南鼎润在河南信阳的生产基地占地面积约 120 亩，约建设 9.6 万平方米，目前基建按计划进行，已建成的部分厂房正在做小批量的试产，预计建成后，鼎润生产基地能起到产能分担和增量的作用；东莞骏微设立在母公司旁，主要业务为连接器组件的研发、生产和销售。

### 1.3 营收净利稳步增长，研发扩产未来可期

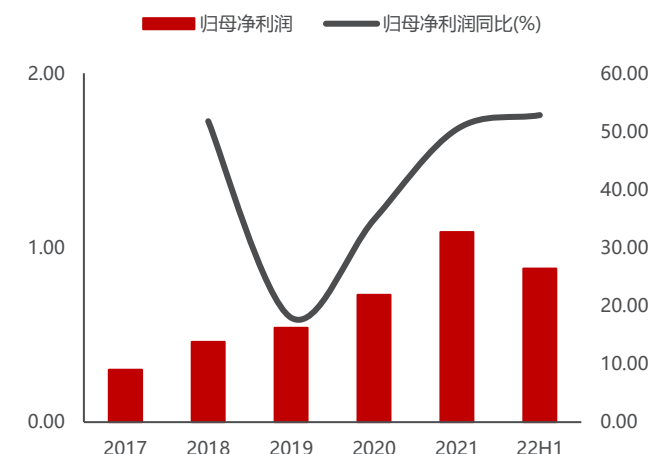
2018-2021 年公司营收及净利润稳步增长。2021 年在全球结构性偏紧、大宗原材料价格上涨双重压力下，公司凭借产品拓展、内部优化成本，营收仍达 5.68 亿元，净利润达 1.09 亿元，同比增长均达 50%以上。在 2022H1 疫情管控、原材料短缺、大宗商品价格波动等不利因素扰动下，公司营收达 4.23 亿元，较去年同期增长 60.09%，整体态势向好。

图4：2018-2022H1 公司营业收入及同比增长率



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：2018-2022H1 年公司净利润及同比增长率

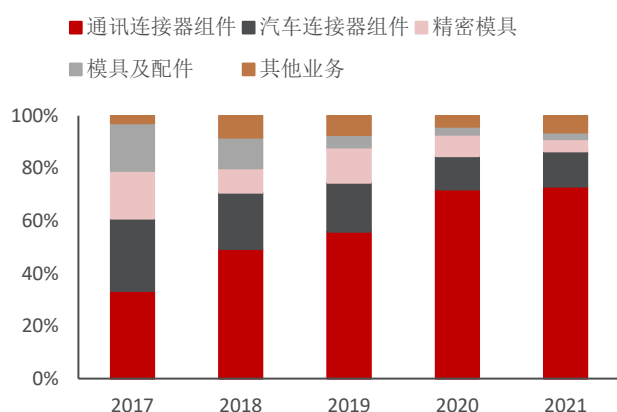


资料来源：wind，民生证券研究院

### 通讯连接器组件成为公司主要业务收入来源，汽车连接器延伸公司成长曲线。

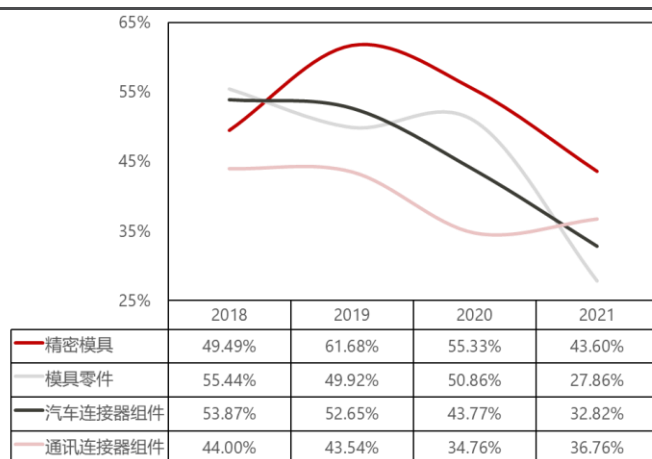
公司通信连接器占收入比重超 70%，为公司重要营收来源；汽车连接器业务虽目前占比不高但有望通过客户拓展贡献重要增量，为公司后续布局重心。毛利率层面，汽车连接器毛利率较高，常年维持 30% 以上。2021 年公司从 tier2 转向 tier1，专注汽车高压连接器领域，2022 年新能源汽车业务将有望迎来拐点。精密模具业务保持稳定的高毛利率水平，公司在模具设计和开发上已形成独特优势。

图6：2017-2021 年公司四类产品营收占比



资料来源：wind，民生证券研究院

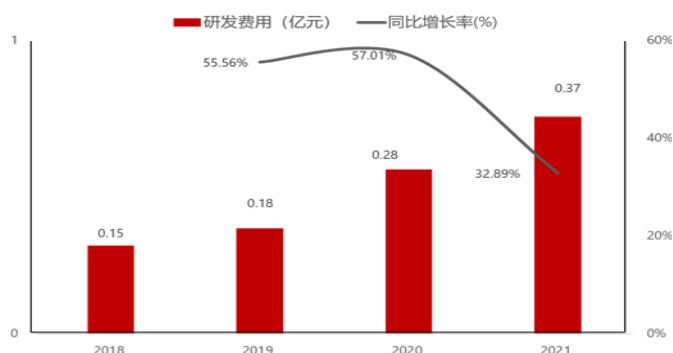
图7：2018-2021 年公司四类产品毛利率



资料来源：wind，民生证券研究院

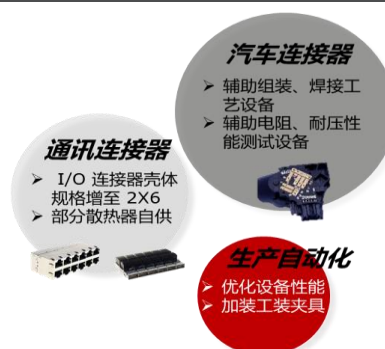
公司持续加大研发投入，2021 年研发投入达 0.37 亿元。2021 年，通讯连接器方面，公司加大对 I/O 连接器壳体 cage 产品类型的延伸，由 1X1 规格逐渐增加至 NXN，另外也不断加大对配套散热器的研制，增加不同型号，20 年公司散热器通过认证，21 年部分散热器已逐渐形成自供，添加散热器后可以用壳体组合更多的结构件，提高组件单价，也提高了通讯连接器组件的整体毛利。汽车连接器方面，公司以控制器、线束连接器、高压连接器为重点，增加相应辅助工艺和性能测试设备，如组装、焊接等工艺，并对其进行电阻、耐压等测试。同时公司自动化部门通过优化设备性能和加装工装夹具等方式，不断提高生产过程自动化水平。

图8：2018-2021 年公司研发费用及同比增长率



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：2021 年公司加大研发投入



资料来源：公司公告，民生证券研究院

**公司定增募资扩大产能，持续强化双增长逻辑。**2022 年 4 月 9 日，公司公告《2022 年度向特定对象发行 A 股股票预案》。本次定增拟向特定对象发行股票数量不超过 2554.2 万股，拟募集金额不超过 8 亿元，拟投向项目包括：高速通讯连接器组件生产建设项目（3.88 亿元）、新能源汽车连接器生产建设项目（2.52 亿元）及补充流动资金（1.6 亿元）。其中公司预计高速通讯连接器项目达产后新增产能 4770 万个，对应年均新增营收 6.21 亿元/净利润 1.01 亿元；新能源汽车连接器项目达产后新增产能 2490 万个，对应新增营收 3.66 亿元/净利润 5147.60 万元。本次扩产项目均由子公司河南鼎润作为实施主体，生产基地建设周期约 30 个月。

**表1：募投项目建设情况（单位：亿元）**

|        | 主体   | 项目名称            | 拟募集金额 | 投资总额 | 建设时长      | 进度     | 产能                                                   |
|--------|------|-----------------|-------|------|-----------|--------|------------------------------------------------------|
| IPO 项目 | 河南鼎润 | 连接器生产基地建设项目     | 3.24  | 3.91 | 至 2022.12 | 48.97% | 高速通讯连接器项目达产后新增产能 330 万个/年；汽车连接器产能项目达产后新增产能 2124 万件/年 |
|        | 鼎通精密 | 研发中心建设项目        | 0.54  | 0.54 | 至 2022.12 | 31.37% |                                                      |
| 定增项目   | 河南鼎润 | 高速通讯连接器组件生产建设项目 | 3.88  | 4.26 | 30 个月     | -      | 高速通讯连接器项目达产后新增产能 4770 万个/年                           |
|        | 河南鼎润 | 新能源汽车连接器生产建设项目  | 2.52  | 2.67 | 30 个月     | -      | 新能源汽车连接器项目达产后新增产能 2490 万个/年                          |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

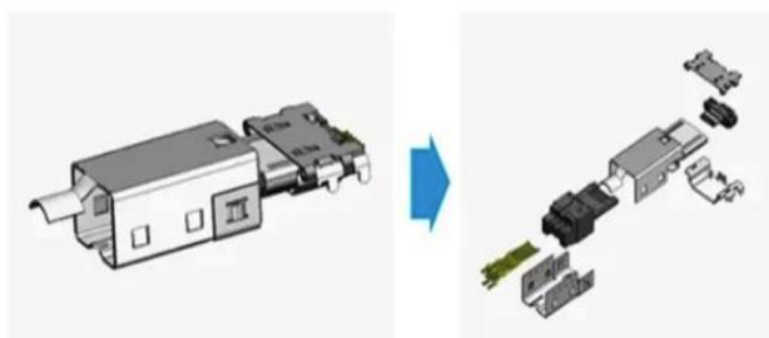
注：IPO 项目进度为 2021 年公司年报数据

## 2 通讯产品需求提振，车载增量空间广阔

连接器是电子设备间的信息交换器件，实现高效的“连接”和“分离”。连接器，电子系统设备之间电流或光信号等传输与交换的器件；将对应的电缆（光纤、电线、微波同轴电缆等）整合为相应的电路回路，实现电子设备信号的链接；可轻松实现大量生产、分工生产、修理及维护工作。随着各式各样设备的进化，连接器“连接”与“分离”的便利性不可缺少。

图10：连接器一般结构

构成：①端子的接触材料 + ②电镀的镀层材料 + ③外壳的绝缘材料

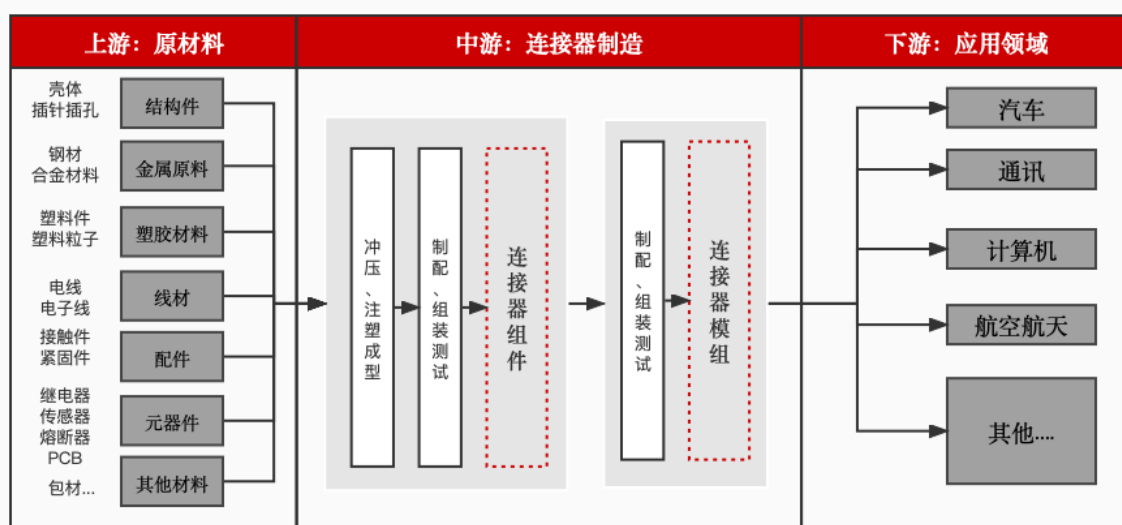


资料来源：民生证券研究院整理

连接器生产制造企业整体位于产业链中游。

- 上游：**主要为金属、电镀材料、塑胶材料等，其中金属材料主要用于制作连接端子，为避免信号在传输过程中受到过多阻碍或衰退，端子多采用磷铜、黄铜、紫铜等铜材作为原材料；塑胶材料以 PA、LCP 等为主，用于制造连接器产品的外壳；在电镀材料的选择上，以镀金、镀锡、镀镍和镀银等为主。
- 中游：**连接器制造，主要包含设计、制造两个环节，泰科、莫仕、安费诺等全球连接器龙头主要发力设计和销售环节，将制造外包，大部分代工只是来图加工，产品附加值低；以公司为代表的组件制造商兼备产品设计+精密制造能力，定位于中高端市场，竞争壁垒较高。目前连接器产品主要是海外龙头霸占市场，竞争力核心是定制化设计能力和销售能力，国内企业正在加速进入、在细分领域努力竞争。
- 下游：**主要为通信、汽车、计算机、航空航天和其他应用领域。

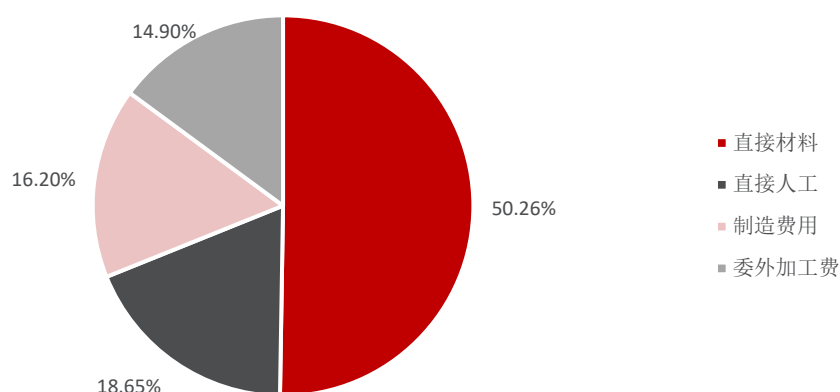
图11：连接器产业链



资料来源：民生证券研究院整理

据鼎通科技招股说明书数据，连接器组件的直接材料成本（结构件、金属及塑胶原料、线材等）占比约为 50%，直接人工成本约占 18%，制造费用约占 16%。

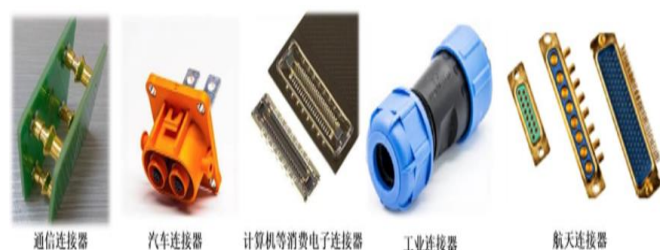
图12：连接器成本占比



资料来源：鼎通科技招股说明书，民生证券研究院（注：2019 年数据）

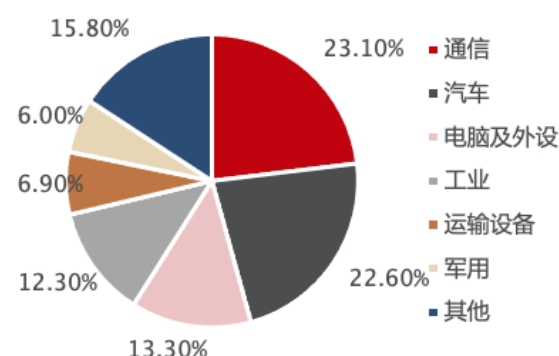
**连接器应用广泛，通信和汽车为两个最大下游应用领域。**连接器产品根据性能，在各领域均有较为广泛的应用，其中通信和汽车是两个最大的下游应用领域，根据 Bishop&associates 数据按照应用占比来看，通信约占 23%，汽车占比近 23%，计算机、工业、交通、防务等占比分别达 13%、12%、7%、6%。

图13：不同连接器应用



资料来源：民生证券研究院整理

图14：2020 年连接器全球下游行业应用占比



资料来源：Bishop&Associates，民生证券研究院

## 2.1 通讯连接器市场：基站与数据中心建设加速

通讯连接器主要应用于数据中心、通信基站等设备中，多为定制化产品，适用类型有射频连接器、电连接器、光连接器等。通信领域对于高速背板连接器和I/O 连接器组件需求较高，最终多应用于通信基站（“公用移动通信基站”，给手机、电脑等终端提供信号）、服务器（作为网络的节点、承担存储、处理数据的功能）、交换机（电信号转发的网络设备，作为任意两个网络节点提供独享的电信号通路）等数据存储和交换设备。背板连接器是大型通讯设备常用连接器，主要用于连接单板和背板，传递高速差分信号、单端信号和大电流；I/O 借口系统用于支持高速串行差分信号的传输。

表2：通讯连接器部分应用领域

| 应用领域 | 5G 基站                                                                   | 交换机                                                                            | 服务器                                                                                                   |
|------|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 示例   |                                                                         |                                                                                |                                                                                                       |
| 作用   | 5G 基站是 5G 网络的核心设备，提供无线覆盖，实现有线通信网络与无线终端之间的无线信号传输。基站的架构、形态直接影响 5G 网络如何部署。 | 用于电（光）信号转发的网络设备。可以为接入交换机的任意两个网络节点提供独享的电信号通路。最常见的交换机是以太网交换机。其他还有电话语音交换机、光纤交换机等。 | 计算机的一种，比普通计算机运行更快、负载更高、价格更贵。在网络中为其它客户机提供计算或者应用服务。服务器具有高速的 CPU 运算能力、长时间的可靠运行、强大的 I/O 外部数据吞吐能力以及更好的扩展性。 |

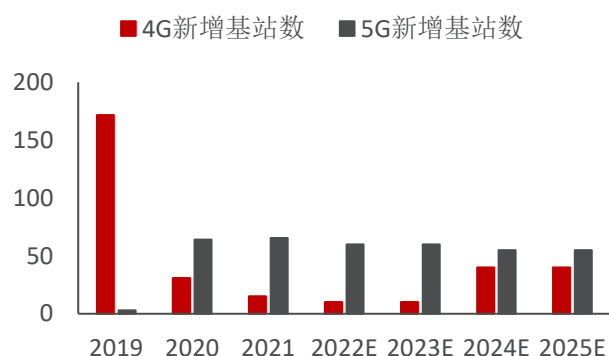
资料来源：民生证券研究院整理

**政策给出明确指引，推进 5G 发展。**2021 年工信部印发《5G 应用“扬帆”行动计划(2021-2023 年)》，提出到 2023 年我国 5G 个人用户普及率超过 40%，用户数超过 5.6 亿，5G 网络接入流量占比超 50%，5G 物联网终端用户数年均增

长率超 200%，每万人拥有 5G 基站数超过 18 个，建成超过 3000 个 5G 行业虚拟专网。

**5G 时代下，对连接器性能有更高需求，需求量与价值量皆有提升。** (1) 需求量：5G 场景下，射频连接器单基站需求量提升。为了缩减基站体积、设备重量，天线和射频单元由 4G 分布式变为 5G 一体化集成有源天线单元 (AAU)，由 2-4 通道进行发射、接收信号转变为由 64 通道进行发送、接收信号，射频连接器产品使用数量大幅上升。(2) 价值量：5G 时代下，通信网络速率升级、数据中心流量增加，给高速连接器提出更高要求；射频同轴连接器更加高频，以满足更宽信道空间、更高数据传输速率的目标。频率越高、速率越快，连接器价值量越高。

图15：中国新增 4G/5G 基站数量（万站）



资料来源：政府网站，民生证券研究院预测

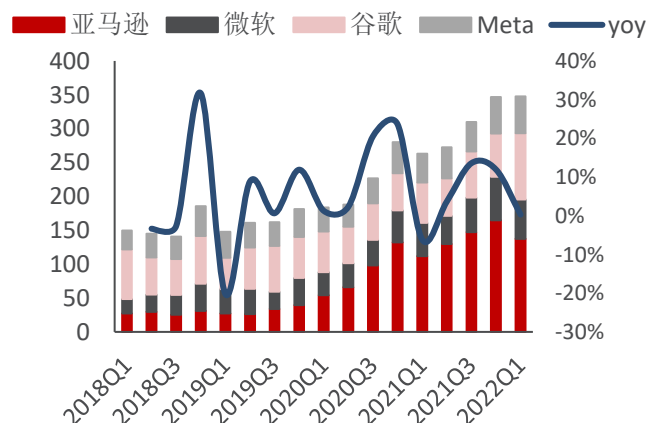
图16：5G AAU



资料来源：无线深海，民生证券研究院

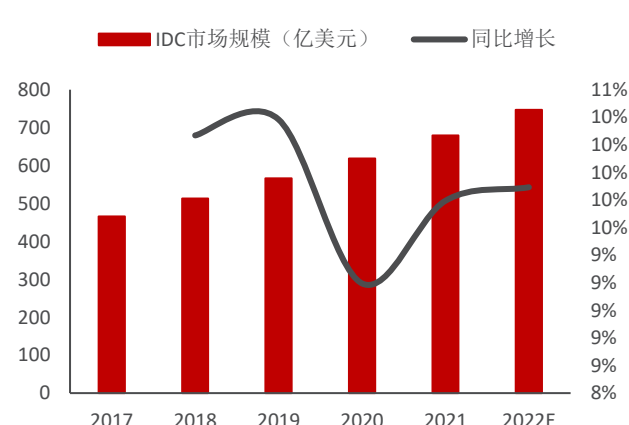
**云计算需求提升，数据中心规模稳增。**自 2020Q3 以来，全球头部运营商（微软、谷歌、Meta、亚马逊）资本开支开始走出疫情影响、提速发展，于 2022Q1 合计达到 348 亿美元。在云计算需求扩张、“元宇宙”概念兴起的催化下，云基础设施建设万兴未艾，海外云厂商如亚马逊、谷歌、Meta 对 2022 年相关投入给出乐观指引，据 Dell 'Oro Group 预测，2022 年全球数据中心资本开支同比增长 17%；2022 年初，国内“东数西算”工程启动，全国范围内也建设起十大数据中心集群。

图17：全球头部运营商资本开支（亿美元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

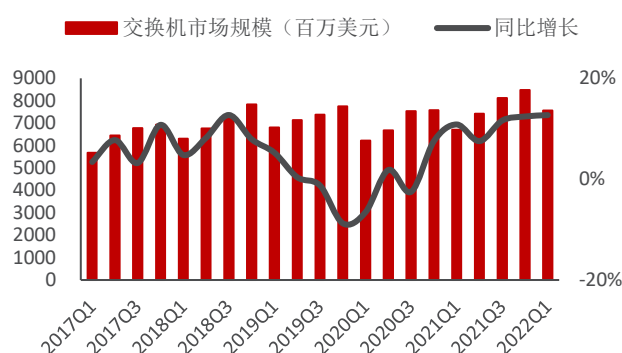
图18：全球 IDC 市场规模（亿美元）



资料来源：IDC，民生证券研究院

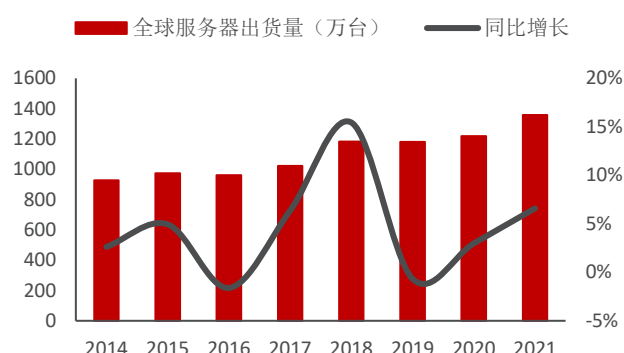
**上游设备交换机、服务器等出货量回升。**交换机作为数据安全传输的重要工具，在 5G 商用时代，云计算需求快速增长的背景下，2022Q1 全球以太网市场规模达到 75.6 亿美元，同比增长 12.7%；并且在 IDC 和云服务运营商的推动下，高速以太网交换机(200/400GbE)增长提速，收入达到 2.9 亿美元，同比增长 643.9%。2021 年全球疫情减退，数据中心需求旺盛，拉动服务器增长，据 IDC，2021 年全球服务器市场规模达到 992 亿美元，出货量达到 1354 万台，同比增长 6.9%。

图19：全球以太网交换机市场规模（百万美元）



资料来源：IDC，民生证券研究院

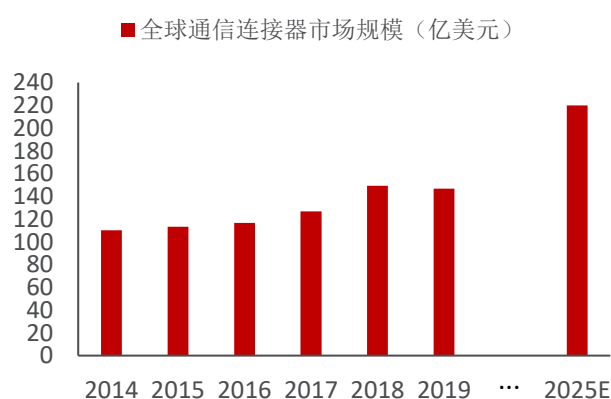
图20：全球服务器出货量（万台）



资料来源：Wind，民生证券研究院

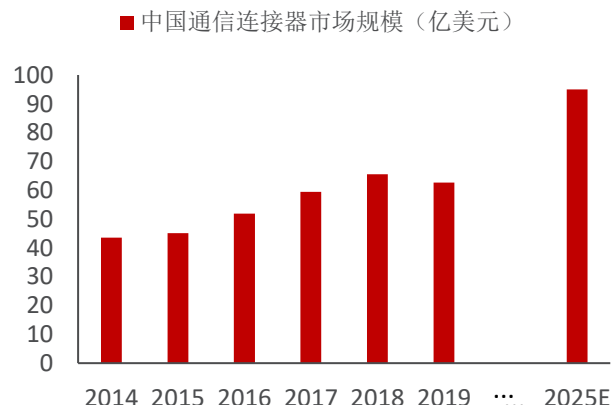
全球通讯连接器市场还在扩容，根据 Bishop&Associates 预测，随着 4G 网络的深度覆盖、5G 网络建设的推进，2025 年全球通讯连接器市场规模将达到 215 亿美元，中国市场规模将达到 95 亿美元。

图21：全球通讯连接器市场规模（亿美元）



资料来源：Bishop & Associate，民生证券研究院

图22：中国通讯连接器市场规模（亿美元）



资料来源：Bishop & Associate，民生证券研究院

## 2.2 汽车连接器市场：电动化、智能化打开新空间

汽车连接器广泛应用于动力系统、车身系统、信息控制系统、安全系统、车载设备等方面，类型包括圆形连接器、射频连接器、FCP 连接器、I/O 连接器等。

表3：汽车中使用连接器主要设备概览

| 汽车子系统  | 使用连接器主要设备/机构                       |
|--------|------------------------------------|
| 动力系统   | 油门、汽门机构、排放机构、发动机冷却、发动机控制、点火控制、四轮驱动 |
| 车身系统   | 配电、保险、车门、车窗、反光镜、加热、空调              |
| 信息控制系统 | 仪表盘、天线、车辆信息互联、智能交通系统               |
| 安全系统   | ABS、安全带系统、安全气囊系统、汽车防撞系统、行人保护系统     |
| 车载设备   | 车载音响、GPS 导航仪、显示屏、车载电脑              |

资料来源：鼎通科技招股说明书，民生证券研究院

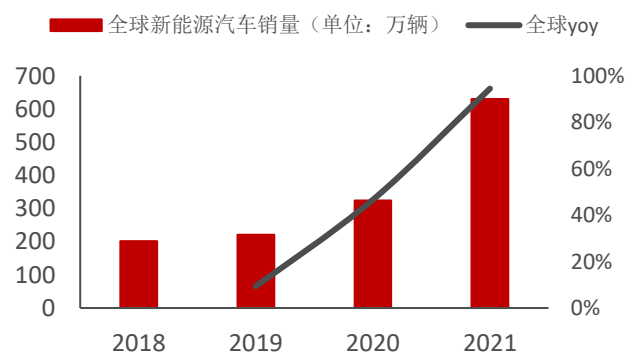
图23：汽车连接器应用概览



资料来源：鼎通科技招股说明书，民生证券研究院

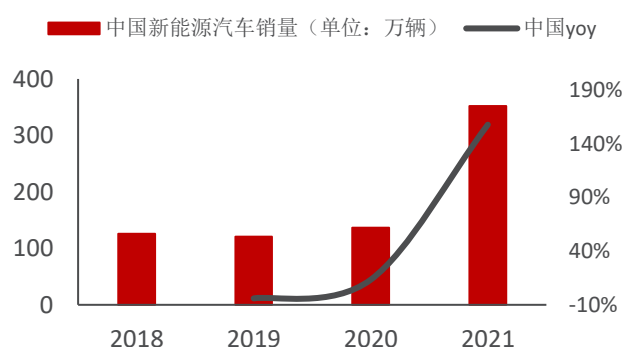
**全球新能源车快速渗透。**2018年至2021年全球新能源车销量由202万辆增长至630万辆，CAGR达46.1%；中国新能源车销量由2018年的126万辆增长至2021年的352万辆，CAGR达41%。

图24：全球新能源车销量（单位：万辆）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图25：中国新能源车销量（单位：万辆）



资料来源：Wind，民生证券研究院

**汽车电动化趋势下，车载高压连接器迎来全新增量。**新能源车快速渗透下，高压快充技术迭代或将解决新能源车续航痛点，更高性能需求下单车连接器价值量有望提升。目前伴随动力电池能量密度不断突破电车续航里程提升明显，续航超过 1000 公里的纯电车型陆续进入市场，对于单次充电后的续航里程提升明显，但由于行程中仍有可能存在续航需求，目前充电基础设施不完善和充电速度慢的痛点仍在，400V 平台在目前的 E/E 架构下较难实现 200KW 以上的快充。若升级到 800V 高压平台之后，200KW 的快充电流大幅减小，更有希望实现 350KW 以上的快充，因而高压快充技术成为针对性的有效方案。自 2019 年保时捷 Taycan 率先搭载 800V 高压快充平台后多家车企近年来陆续发布搭载 800V 高压快充平台的车型，2021 年主流自主品牌比亚迪、极氪、极狐、埃安、小鹏等陆续密集发布 800V 方案以提升充电体验缩短充电时长，从量产时间看，各大车企基于 800V 高压技术方案的新车将在 2022 年之后陆续上市。我们认为伴随电动车整体平台电压等级的提升，对于系统零部件的耐压需求也不断提升，有望进一步提高高压连接器的单车价值量。

图26：2021 年国内主要车企 800V 布局



资料来源：华夏 EV，民生证券研究院

**2025 年中国市场新能源车高压连接器增量需求有望达 249.2 亿元，2021~2025 年 CAGR 有望达 43.7%。**我们假设 2022~2025 年乘用车销量将分别维持 1%/5%/4%/4%的同比增速，商用车销量将分别维持 2%/3%/3%/3%的增长，同时到 2025 年新能源乘用车和商用车渗透率将分别有望达 40%和 20%，根据当前新能源车高压连接器单车价值量，我们预期伴随电压等级的升高单车价值量有所提升。根据以上假设我们测算 2025 年中国市场乘用车高压连接器增量市场空间有望达 197.1 亿元，2021~2025 年 CAGR 约为 40.6%，商用车高压连接器 2025 年市场空间有望达 52.0 亿元，2021~2025 年 CAGR 有望达 57.9%。

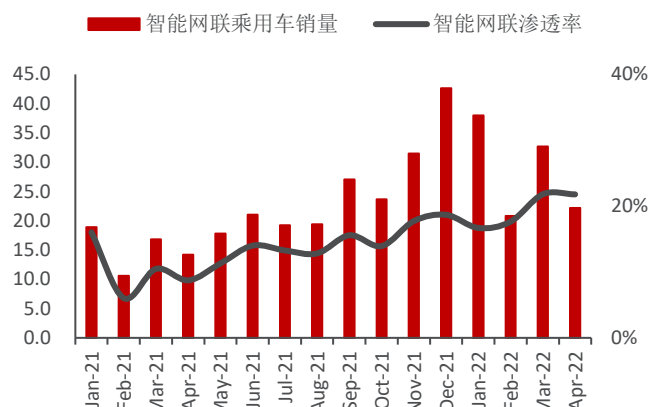
**表4：中国乘用车高压连接器市场空间测算**

|                  | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>乘用车领域</b>     |         |        |        |        |        |
| 中国市场乘用车销量（万辆）    | 2148.2  | 2169.7 | 2278.2 | 2369.3 | 2464.1 |
| yoy              | 6.50%   | 1.0%   | 5.0%   | 4.0%   | 4.0%   |
| 新能源渗透率           | 15.5%   | 26%    | 30%    | 34%    | 40%    |
| 新能源乘用车销量（万辆）     | 333.4   | 564.1  | 683.4  | 805.6  | 985.6  |
| Yoy              | 167.5%  | 69.2%  | 21.2%  | 17.9%  | 22.4%  |
| 乘用车高压连接器单车价值量（元） | 1500    | 1650   | 1815   | 1905   | 2000   |
| 乘用车高压连接器市场规模（亿元） | 50.0    | 93.1   | 124.0  | 153.5  | 197.1  |
| <b>商用车领域</b>     |         |        |        |        |        |
| 中国市场商用车销量（万辆）    | 479.3   | 488.9  | 503.6  | 518.7  | 534.2  |
| yoy              | -6.6%   | 2%     | 3%     | 3%     | 3%     |
| 新能源渗透率           | 3.9%    | 7%     | 10%    | 15%    | 20%    |
| 新能源商用车销量（万辆）     | 18.6    | 34.2   | 50.4   | 77.8   | 106.8  |
| Yoy              | 54%     | 84.0%  | 47.1%  | 54.5%  | 37.3%  |
| 商用车高压连接器单车价值量（元） | 4500.00 | 4590.0 | 4681.8 | 4775.4 | 4870.9 |
| 商用车高压连接器市场规模（亿元） | 8.37    | 15.7   | 23.6   | 37.2   | 52.0   |
| <b>合计</b>        |         |        |        |        |        |
| 中国高压连接器市场规模（亿元）  | 58.4    | 108.8  | 147.6  | 190.6  | 249.2  |
| yoy              |         | 86.3%  | 35.7%  | 29.1%  | 30.7%  |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

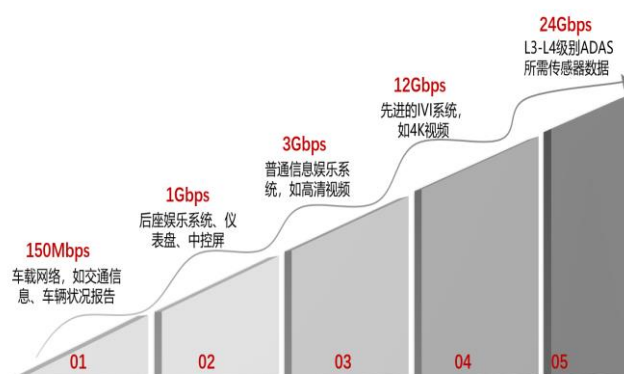
**智能网联推进下，中国汽车高速连接器空间有望超百亿。**电动化不断深化的同时智能网联也在持续渗透，截至 2022 年 6 月单月渗透率已超 20%。当前统计口径中智能网联乘用车必须配备有 L2 级以上辅助驾驶能力，并同时具备车联网、OTA 升级功能。目前智能网联乘用车销量占比整体虽有波动但仍呈现上升趋势，2022 年 4 月智能网联乘用车零售渗透率已达 21.8%。传统车辆的信息数据传输主要是对 AM/FM 收音机信号接收和无网络下的定位导航等，对传输速率要求较低。当前汽车智能网联不断推进下，车载信息娱乐功能不断完善叠加自动驾驶层面高算力自动驾驶计算平台与大量车载传感器的陆续上车，对于连接器的信息传输速率和其他性能也提出了更高需求，数据传输速率逐步由 150Mbps 提升至 24Gbps，同时还需具备高稳定性、抗干扰、耐高温等属性。

图27：我国乘用车智能网联渗透率持续提升（万辆）



资料来源：车云，民生证券研究院

图28：车载连接器数据传输速率要求日益提升



资料来源：泰科，民生证券研究院

**高等级自动驾驶渗透率提升打开高速连接器需求空间，中国市场前装空间有望达 135.0 亿，2021~2025 年 CAGR 有望达 19.8%。**我们假设 2022 年-2025 年我国乘用车产量增速分别为 1%/5%/4%/4%，同时 2025 年具备 L2、L3、L4-L5 级自动驾驶能力的乘用车占比有望达 30%、20%、7%，基于以上假设测算我国 2025 年理论上具备 L2、L3、L4-L5 级自动驾驶能力的乘用车有望分别达 736.7 万辆、491.1 万辆和 171.9 万辆。2025 年中国市场乘用车高速连接器市场空间将有望达 135.0 亿元，2021~2025 年 CAGR 将有望达 19.8%。

表5：中国乘用车高速连接器市场空间测算

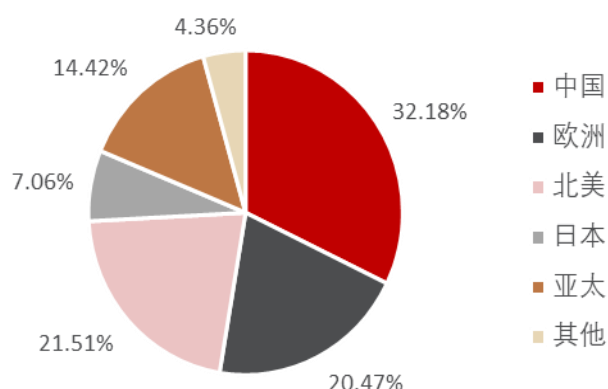
|                  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 中国市场乘用车产量（万辆）    | 2140.8 | 2162.2 | 2270.3 | 2361.1 | 2455.6 |
| yoy              |        | 1%     | 5%     | 4%     | 4%     |
| L2 级以下乘用车产量（万辆）  | 1776.9 | 1664.5 | 1543.8 | 1345.8 | 1055.9 |
| L2 级以下单车价值量（元）   | 200.0  | 196.0  | 192.1  | 188.2  | 184.5  |
| L2 渗透率           | 15%    | 18%    | 21%    | 25%    | 30%    |
| L2 级乘用车产量（万辆）    | 321.1  | 389.2  | 476.8  | 590.3  | 736.7  |
| L2 级单车价值量（元）     | 800.0  | 784.0  | 768.3  | 753.0  | 737.9  |
| L3 渗透率           | 2%     | 5%     | 9%     | 14%    | 20%    |
| L3 级乘用车产量（万辆）    | 42.8   | 108.1  | 204.3  | 330.6  | 491.1  |
| L4 及以上渗透率        | 0%     | 0.02%  | 2%     | 4%     | 7%     |
| L4 级及以上乘用车产量（万辆） | 0.0    | 0.4    | 45.4   | 94.4   | 171.9  |
| L3 级以上单车价值量（元）   | 1000   | 980.0  | 960.4  | 941.2  | 922.4  |
| 高速连接器市场空间（亿元）    | 65.5   | 73.8   | 90.3   | 109.8  | 135.0  |
| 同比               |        | 12.6%  | 22.4%  | 21.6%  | 23.0%  |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

## 2.3 竞争格局：中国市场增长强劲，国内厂商崛起

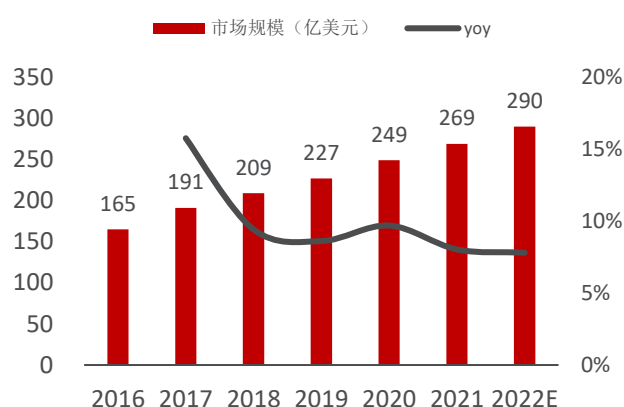
**中国已成全球最大连接器市场，2022 年市场规模有望超 290 亿美金。**北美、欧洲、日本、中国、亚太五大区域占据了全球连接器市场 90%以上的份额，近年来由于受到全球经济波动的影响，北美、欧洲和日本连接器市场增长缓慢，甚至出现了下滑态势，而以中国及亚太地区为代表的新兴市场呈现强劲增长，成为推动全球连接器市场增长的主要动力。21 世纪初期全球制造业向中国转移，国外连接器巨头在中国投资设厂，中国连接器技术得到快速提升，同时中国经济高速发展背景下消费电子、新能源汽车、通讯、医疗、航空航天等行业也获得了增长新机遇，下游行业带动中国连接器市场高速增长。截至 2020 年中国在全球连接器市场中占比已近三分之一，据中商产业研究院预测 2022 年中国连接器市场规模有望达 290 亿美金。

图29： 2020 年中国已占全球近三分之一连接器市场



资料来源：Bishop&Associates，民生证券研究院

图30：2016-2022 年中国连接器市场规模及预测



资料来源：中商产业研究院，民生证券研究院

**海外企业目前占据主导。**海外巨头如泰科电子、安费诺、莫仕、安波福等连接器巨头，海外市场经历了并购潮，相对集中度较高，海外厂商由于具备先发机遇且资金层面支撑较为稳固因而在产品品质和产业规模上具有较大优势，在高性能专业型连接器方面处于领先地位，并通过不断推出高端产品引领行业发展方向。全球主要连接器生产商根据其自身技术储备和客户资源的差异，选择了不同的发展方向和业务领域：

泰科、安费诺、莫仕等全球性龙头企业，凭借技术和规模优势在通信、航天、军工等高端连接器市场占据领先地位，同时将大量的标准化制造业务外包给代工企业，利润水平相对较高。日本的矢崎、航空电子等连接器从业企业，利用其在精密制造方面的优势，在医疗设备、仪器仪表、汽车制造等领域的连接器产品方面占有较高份额。台湾地区则通过代工生产，逐步形成了鸿海精密、正崧精密等领先企业，通过大规模、标准化生产建立成本优势，具有较强工艺控制与成本控制能力，在消费电子连接器市场上占据了主要份额。

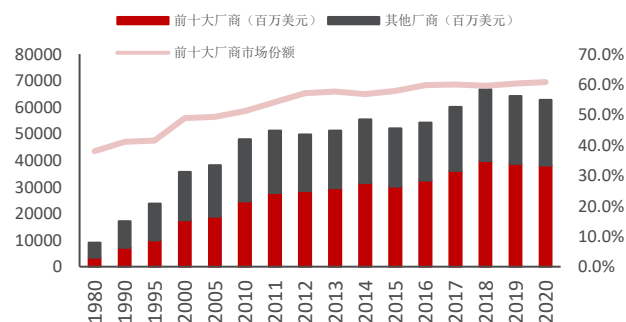
表6：各连接器领域国内外厂商概览

| 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          | 中航光电、航空电器、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、罗森博格 | 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             | 立讯精密、得润电子、永贵电器、徕木股份          |
| 工业和交通    | 泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子、瀚讯、罗森博格  | 中航光电、航天电器、永贵电器、四川华丰          |
| 军事与航空航天  | 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：瑞可达招股说明书，民生证券研究院

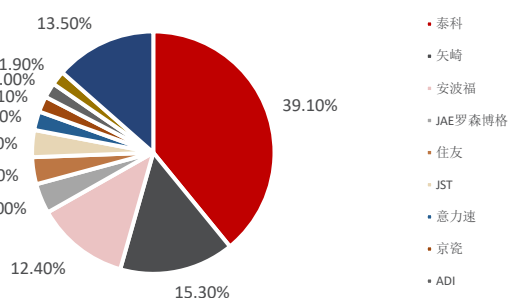
**汽车连接器领域内泰科占据统治地位，CR3 达 66.8%。**连接器行业系充分竞争的产业，目前全球连接器市场逐渐呈现集中化的趋势，自 1980 年以来全球前 10 大连接器供应商的市场份额已由 38.0% 上升到 2020 年的 60.8%。据 Bishop&Associates 数据显示，汽车连接器细分领域中泰科长期占据统治地位，市场份额达 39.1%，矢崎、安波福位列第二、第三位，市场份额分别达 15.3% 和 12.4%，前三厂商市场份额合计达 66.8%，整体更为集中。

图31：全球连接器市场集中化趋势明显



资料来源：Bishop&amp;Associates，民生证券研究院

图32：2020 年汽车连接器领域 CR3 占比达 66.8%



资料来源：Bishop&amp;Associates，民生证券研究院

**电动化趋势下，汽车连接器国产厂商有望突围。**相比国外知名连接器厂商，中国本土连接器生产厂商虽发展起点相对较低，但伴随全球新能源汽车的迅猛发展和中国自主新能源汽车品牌的崛起，为汽车连接器产业带来了新的发展机遇，使得行业中中国本土企业快速成长，同时部分厂商由于长年为海外头部厂商代工技术积累不断完善，部分产品水平已达国际领先水准，有望在这一增量领域带来格局的重塑。

表7：目前国内厂商高压连接器产品与海外头部企业性能参数相近

| 厂商名称   | 产品型号        | 额定电流          | 额定电压         | 工作温度      | 防护等级                    |
|--------|-------------|---------------|--------------|-----------|-------------------------|
| 海外头部厂商 |             |               |              |           |                         |
| 泰科     | AMP+HVA630  | 40A（140℃）     | 850V         | -40℃-140℃ | IP67、IP6K9K             |
|        | AMP+HVA800  | 200A（85℃）     | 650V/850V    | -40℃-140℃ | IP6K9K                  |
|        | AMP+HVA1100 | 300A（85℃）     | 750V DC      | -40℃-125℃ | IP67、IP6K9K             |
|        | AMP+IPT     | 300A（105℃）    | 800-1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K                  |
|        | HC-STAK25   | 257A（85℃）     | 1000V DC     | -40℃-125℃ | IP67、IP6K9K、IPXXD       |
| 安费诺    | HVMC2P14    | 400-450A（85℃） | 1000V DC     | -40℃-140℃ | IP67、IP6K9K、IPXXB       |
|        | HVMC3P12    | 180-300A（85℃） | 1000V DC     | -40℃-140℃ | IP67、IP6K9K、IPXXD、IPXXB |

|          |                |          |           |                         |
|----------|----------------|----------|-----------|-------------------------|
| HVMC2P12 | 180-300A (85℃) | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP67、IP6K9K、IPXXD、IPXXB |
| HVPC2P16 | 210-280A (85℃) | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP67、IP6K9K、IPXXB       |
| HVMC2P24 | 20-32A (85℃)   | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP67、IP6K9K、IPXXB       |
| HVC2P10  | 180-280A (85℃) | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP67、IP6K9K、IPXXB       |
| HVC3P80  | 150-220A (85℃) | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP67、IP6K9K、IPXXB       |
| ECTA 2+2 | 16-45A         | 800V DC  | -40℃-125℃ | IP67                    |
| ECTA09   | 150-280A       | 800V DC  | -40℃-125℃ | IP67、IP6K9K、IPXXB       |

## 国内头部厂商

|      |          |          |          |           |                 |
|------|----------|----------|----------|-----------|-----------------|
| 中航光电 | EP1      | 80-300A  | 1000V AC | -40℃-125℃ | IP67、IPX7、IPXXB |
|      | MPCLA    | 150-280A | 1000V AC | -40℃-125℃ | IP68            |
|      | EVH3     | 80A      | 1000V AC | -40℃-125℃ | IP67、IPX7、IPXXB |
|      | GYHE     | 80A      | 1000V AC | -40℃-125℃ | IP67            |
|      | JX59     | 250-300A | 1000V DC | -40℃-125℃ | IP68            |
| 瑞可达  | RED      | 16-25A   | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |
|      | REL      | 16-60A   | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |
|      | REG/REG3 | 120-200A | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |
|      | RQD      | 80-250A  | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |
|      | REG1     | 120-250A | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |
|      | RQF      | 180-250A | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |
|      | REQ4     | 250A     | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |
|      | REX      | 250-400A | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |
|      | RQAII    | 300-400A | 1000V DC | -40℃-140℃ | IP6K9K、IP68     |

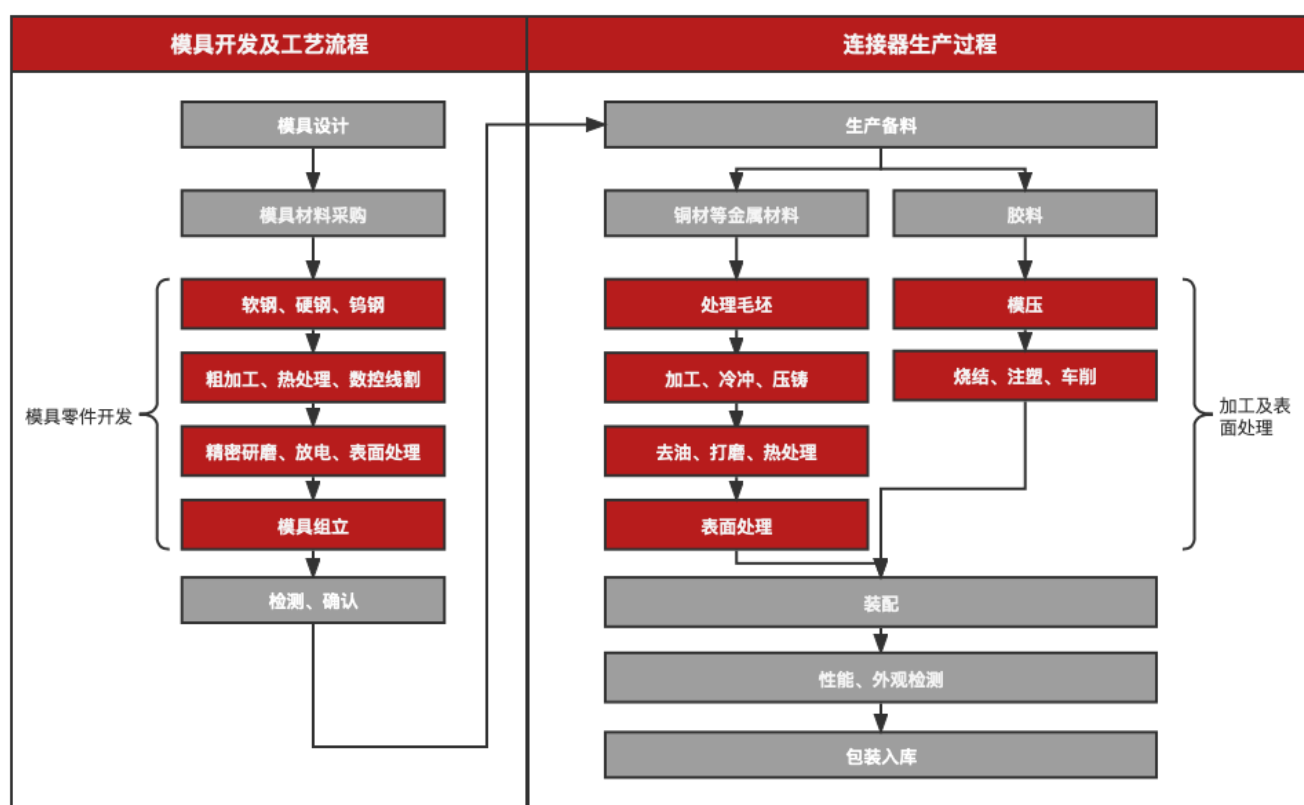
资料来源：各公司官网，民生证券研究院

## 3 精密制造筑底蕴，车载产品谱新篇

### 3.1 公司精密制造能力突出，助力中高端产品启航

连接器厂商一般依据客户连接器组件产品需求提供相应的模具设计方案，并完成精密模具开发，进而完成连接器组件的生产制造，主要的生产流程涵盖：模具设计、模具零件开发；精密注塑、精密冲压、压铸、加工、表面处理、装配和测试等。其中，精密模具设计开发环节是通讯连接器组件、汽车连接器制造的关键环节，此环节需要将机械、电气、环境等性能指标与客户需求紧密结合，是之后连接器进入生产环节、成功量产的前提，也是连接器制造企业的核心竞争力之一。尤其在中高端连接器领域，定制化程度更高，相比低端产品更加注重批量生产下工艺、成本控制的能力，模具设计开发能力凸显在连接器及组件的精密度和稳定性。

图33：模具开发和连接器生产过程



资料来源：鼎通科技招股说明书，民生证券研究院整理

公司模具制作起家，模组设计+精密制造能力兼备。

- 1、模组设计能力：**公司采用先进的规范化、模块化、信息化和模拟化开发方式，形成了高精度、高复杂结构的模具自主开发设计技术。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，具备了高精密度和高难度模具及模具零件

的综合加工能力。冲压等连接器关键生产环节是公司工艺强项，公司冲压模具零件精度可达 $\pm 0.001\text{mm}$ ，模具整体制造精度达到 $\pm 0.003\text{mm}$ ，加工硬度达到 HRC90-HRC92，表面粗糙度可达 Ra0.04。

- 2、**精密制造能力**：公司在精密制造能力方面有多项发明专利，核心技术主要体现在精密模具设计开发技术、微型印制电路板连接器信号 PIN 冲压成型技术、高速 I/O 连接器插脚 3D 冲压成型技术、全自动卷对卷式信号 PIN 注塑成型技术、汽车连接器全自动信号 PIN 埋入技术、自动裁切、抓取、注塑及检测一体化技术、10G byte/s 高速集成网络连接器模组技术。

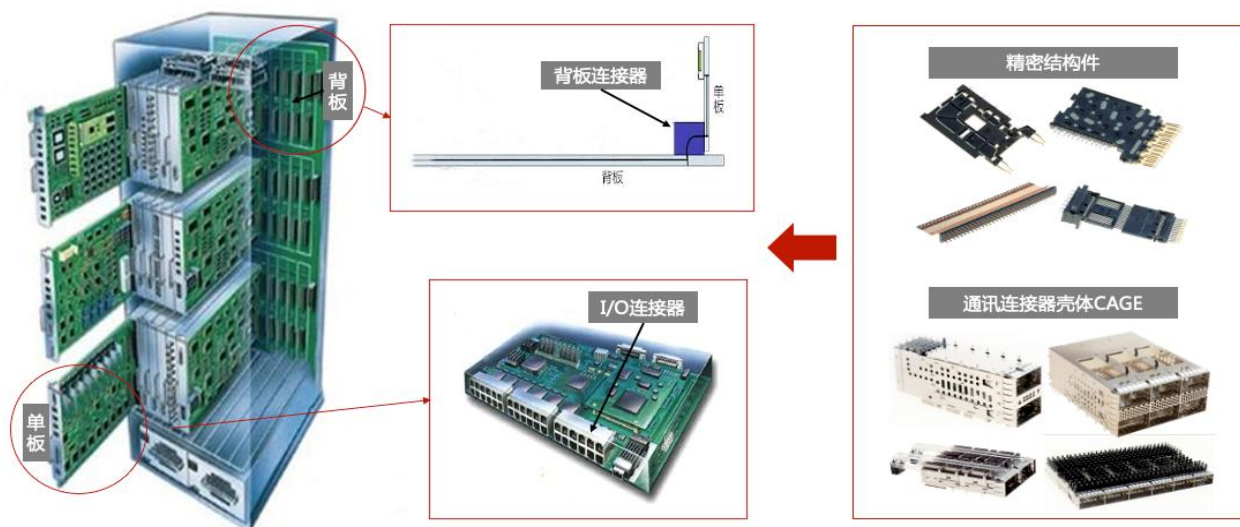
**表8：鼎通科技精密制造相关技术**

| 核心技术                     | 具体应用前景                           | 技术指标                                                                   |
|--------------------------|----------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 精密模具设计开发技术               | 通讯连接器和汽车连接器精密模具开发                |                                                                        |
| 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      | 1) 精密冲压模具整体加工精度可达 $\pm 0.003\text{mm}$ ;                               |
| 高速 I/O 连接器插脚 3D 冲压成型技术   | 主要用于高速 I/O 连接器壳体冲压成型工艺           | 2) 模具零件加工精度可达 $\pm 0.001\text{mm}$ ，加工硬度达到 HRC90-HRC92，表面粗糙度达到 Ra0.04; |
| 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           | 3) 冲压件薄厚度可达 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          | 4) 注塑成型步距精度可达 0.01mm;                                                  |
| 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 | 5) 一次成型胶位薄度可达 0.05mm;                                                  |

资料来源：鼎通科技招股说明书，民生证券研究院

**公司产品定位中高端，技术壁垒较高。**公司深耕背板连接器和 I/O 连接器组件等高端产品，生产核心传输组件、用于绝缘、屏蔽、保护、固定和引导作用的精密结构件，同时生产用于搭载 I/O 连接器模块和用于屏蔽信号干扰、固定、散热的 CAGE。这些产品是通讯连接器中较难的技术部分，为中高端通信连接器产品，公司通讯连接器产品主要用于信号传输，应用场景如服务器数据中心、交换机、基站等，这些终端应用场景要求产品有微型化、精密化的产品结构，产品结构相对复杂，非标定制化特性强；公司深耕领域十八年，有深厚的技术积累。

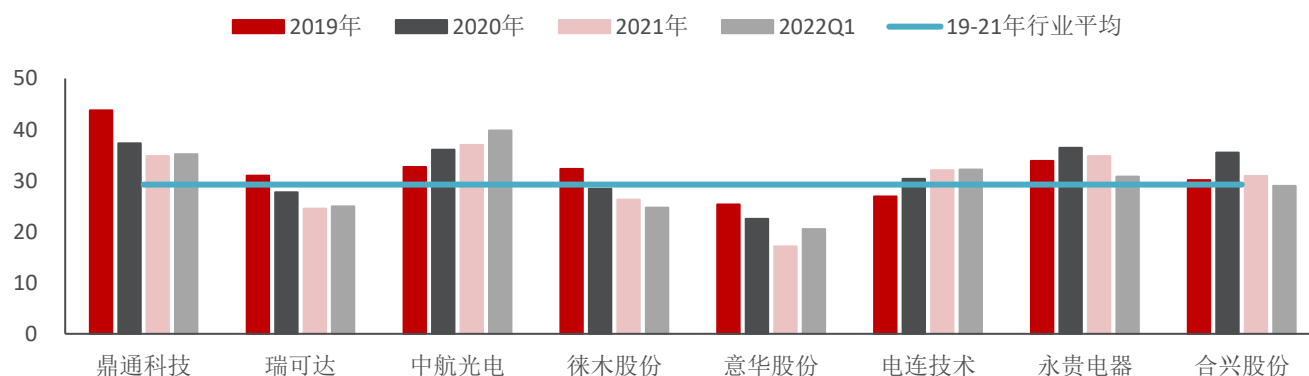
图34：通信基站中的背板及 I/O 连接器



资料来源：鼎通科技年报，民生证券研究院

公司与其他公司定位具有差异性，毛利率处在中高水平。公司生产的通信产品本身定位中高端、对海外三大连接器厂家供货，作为二级供应商，而汽车连接器方面目前积极向一级供应商转型，提供偏定制化的控制器类产品，正发力研发高压连接器；瑞可达以汽车连接器业务为主，同时进入汽车连接器领域比较早，优势在于高压连接器、换电连接器，高压大电流连接器与泰科、安费诺的企业性能指标趋同，通信产品主要产品应用于基站的天馈部分；中航光电背靠中航工业集团，军工属性突出，特种板块收入过半，军用连接器门槛较高、专用性较强，在汽车连接器领域，公司主要生产充电线束为代表的高压线束、高压连接器及高压设备用信号连接器，以及充电相关设备。对比行业，公司毛利率相对较高，主要是通讯连接器行业毛利略高于汽车连接器，且公司专注于中高端产品、长年服务海外连接器巨头，拥有一定的竞争壁垒；毛利率略低于以军用连接器业务为主的中航光电，主要是由于军工连接器客户粘性较高、马太效应明显。

图35：连接器行业部分公司毛利率对比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院（注：所取行业平均数据为所选取公司均值）

表9：本土重点连接器厂商基本情况（2021 年，亿元）

|      |       | 鼎通科技                                                                                                                                                                                                                | 瑞可达                                                                                                                                                                                                                                                             | 中航光电                                                                                                                                                                  |
|------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 业务结构 | 业务结构  | <p>■ 通讯连接器组件 ■ 汽车连接器组件 ■ 精密模具</p>                                                                                                                                                                                   | <p>■ 新能源汽车 ■ 通信 ■ 工业</p>                                                                                                                                                                                                                                        | <p>■ 电连接器、集成组件产品 ■ 光电器件与光电设备产品 ■ 流体、齿科及其他产品</p>                                                                                                                       |
|      | 主要业务  | <p><b>重点业务一</b></p> <p><b>通讯连接器：</b>提供通讯连接器组件，主要是高速背板连接器和 I/O 连接器组件，最终应用在通信基站、服务器、交换机等数据存储和交换设备，主要作为国际头部连接器公司的二级供应商；</p> <p><b>重点业务二</b></p> <p><b>汽车连接器：</b>主要应用于汽车电子控制系统，布局新能源车电控系统的控制器、连接器、线束类产品，目前主要客户为比亚迪；</p> | <p><b>汽车连接器：</b>高压连接器、换电连接器、MSD、PDU 等组件及模块产品，主要应用于新能源汽车电机、动力电池和电控系统；主要客户：美国 T 公司、蔚来汽车、上汽集团、长安汽车、奇瑞汽车、宁德时代、鹏辉能源等；</p> <p><b>通讯连接器：</b>适用于 5G 系统 MASSIVE MIMO 的板对板射频盲插连接器、无线基站的光电模块集成连接器等，主要应用于通信基站的天馈部分（4G 系统中指 RRU 和天线，5G 系统中则指 AAU）；主要客户：中兴通讯、爱立信、诺基亚、三星等；</p> | <p><b>电连接器：</b>包含低频连接器、高频连接器、射频同轴连接器、滤波电连接器等，主要应用于军工、新能源车和通讯设备等；其中，防务领域连接器在公司业务中占比过半，主要用于航空、航天等防务领域；</p> <p><b>光器件及光电设施：</b>光纤连接器、多芯耐环境连接器、光分路器等，主要应用于航天航空、光通讯网等；</p> |
| 财务情况 | 收入    | 5.68                                                                                                                                                                                                                | 9.02                                                                                                                                                                                                                                                            | 128.67                                                                                                                                                                |
|      | (yoy) | (+58.76%)                                                                                                                                                                                                           | (+47.73%)                                                                                                                                                                                                                                                       | (+24.86%)                                                                                                                                                             |
|      | 净利润   | 1.09                                                                                                                                                                                                                | 1.14                                                                                                                                                                                                                                                            | 21.26                                                                                                                                                                 |
|      | (yoy) | (+50.39%)                                                                                                                                                                                                           | (+56.91%)                                                                                                                                                                                                                                                       | (+38.81%)                                                                                                                                                             |
|      | 毛利率   | 34.77%                                                                                                                                                                                                              | 24.29%                                                                                                                                                                                                                                                          | 37.00%                                                                                                                                                                |

资料来源：wind，公司公告，民生证券研究院整理

## 3.2 技术底蕴逐步累积，扩品类不断完善产品矩阵

公司自成立之初即与海内外连接器巨头形成了深度的合作关系。泰科电子、安费诺、莫仕和安波福等为全球连接器销售规模领先企业，实力雄厚，2020 年全球市占率合计超过 40%，为公司贡献收入超过 60%，它们面对广阔的下游市场，为通讯、汽车、消费电子、医疗等领域提供连接器产品；中航光电也是国内头部军工连接器供应商。公司凭借自身强大的模组设计和精密制造能力，通过这些连接器企业重重产品认证，成为其稳定的供应商。

表10：鼎通科技主要客户

| 主要客户     | 总部 | 市场地位        | 产品/业务                                               |
|----------|----|-------------|-----------------------------------------------------|
| 安费诺<br>  | 美国 | 全球第二大连接器供应商 | 主要产品包括电子、电气和光纤连接器，互联系统，特种电缆等。                       |
| 莫仕<br>   | 美国 | 全球第三大连接器供应商 | 主要产品为电子、电气和光纤互连解决方案、开关和应用工具等，产品广泛应用于通讯、家电、汽车和医疗等领域。 |
| 泰科电子<br> | 瑞士 | 全球第一大连接器供应商 | 业务范围分为交通解决方案、通讯解决方案、工业解决方案，                         |
| 安波福<br>  | 美国 | 全球第五大连接器供应商 | 聚焦于加速推动主动安全、自动驾驶、提升驾乘体验和互                           |

|      |                                                                                   |    |            |                                                                                                      |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------|----|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      |                                                                                   |    |            | 联服务等领域。                                                                                              |
| 哈尔巴克 |  | 德国 | 全球汽车连接器前列  | 从事轿车电子类产品的研发和生产，产品包括：报警器、燃油泵控制模块、无匙进入系统、敞篷类轿车的顶蓬控制系统等。                                               |
| 中航光电 |  | 中国 | 国内头部连接器供应商 | 军工防务及高端制造领域提供互连技术服务，主要从事中高端光、电、流体连接技术与设备的研究与开发，产品涵盖电连接器、光器件及光电设备、流体系列连接器等，同时提供数据传输与通讯设备、配电领域互联等解决方案。 |

资料来源：公司公告，招股说明书，民生证券研究院

**大客户的认证壁垒有助于公司稳步扩品类、扩规模。**公司在通信领域的增量主要来自于对大客户的提供产品的品类拓展，公司将致力于维持现有大客户的合作关系，随大客户发展丰富产品品类，结构件和 CAGE 的料号不断增加，从 1\*1 逐步拓展至 n\*n，提高对单个客户的销售额和供应商地位。

由于高速通信的专利限制较严，目前主要掌握在海外厂商手里，新进入者不易突破。目前公司加大研发投入，在研项目包括新能源汽车刹车集成控制连接器、信号线缆组件连接器和新能源汽车新型导电排技术等应用在新能源 Onebox 制动系统、新能源线束、动力连接上的产品，也包括多个应用在通讯中 I/O 连接器的产品，将支撑公司在通信连接器组件和新能源汽车领域进一步扩展，未来增量贡献可期。

**表11：鼎通科技在研产品概览**

| 项目名称                      | 进展或阶段性成果               | 具体应用前景            |
|---------------------------|------------------------|-------------------|
| 新能源汽车刹车系统集成控制连接器的研发       | 已完成相关的技术验证，工艺流程已得到客户认可 | 新能源汽车 Onebox 制动系统 |
| 信号线缆组件连接器的研发              | 初步研发成功，在小批量送样阶段        | 新能源线束             |
| 弹性多触点通讯连接器的研发             | 已完成相关的技术验证，工艺流程已得到客户认可 | 背板连接器             |
| 高速通讯连接器组件的研发              | 初步研发成功，在小批量送样阶段        | 通讯中 I/O 连接器       |
| 多层接口连接器组件的研发              | 初步研发成功，在小批量送样阶段        | 通讯中 I/O 连接器       |
| 水冷散热器及热管模组研发              | 初步研发成功，在小批量送样阶段        | 通讯中 I/O 连接器       |
| 散热器多模块组合关键功能技术的研发         | 已送样，客户正在测试验证           | 通讯中 I/O 连接器       |
| 高速通讯精密端子连接器的研发            | 在小批量试产阶段               | 背板连接器             |
| 卷制插孔与插针精密连接器的研发           | 初步研发成功，在小批量送样阶段        | 背板连接器             |
| 高速接口系列连接器产品的研发(CAGE 组装项目) | 初步研发成功，在小批量送样阶段        | 通讯中 I/O 连接器       |
| 新能源汽车新型导电母排技术的研发          | 正在研发打样阶段               | 新能源汽车动力连接         |
| 新能源汽车超低温超导母排技术的研发         | 正在研发打样阶段               | 新能源汽车动力连接         |
| 新能源汽车新型高低超导母排技术研发         | 正在研发打样阶段               | 新能源汽车动力连接         |
| 插座壳体连接器的研发                | 进行反复样品试制试验，并进行性能测试     | 通讯中 I/O 连接器       |
| 服务器散热器的研发                 | 开展改进工作，完善样品性能          | 终端为通信服务器          |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

### 3.3 车载产品不断突破，延伸公司成长曲线

公司基于通信连接器技术优势，逐步向汽车领域延伸拓展。

公司汽车连接器及其组件主要应用于汽车电子控制系统和新能源汽车系统。相较其他应用领域的连接器，汽车连接器要求抗震动、抗冲击、保证动态稳定控制，具备出色的机械性能、传导性能、电气性能、环境适应性和安全功能。汽车连接器对接触面的材料稳定、可靠，正向力稳定，电压和电流稳定等技术性能要求相对更高，同时对连接器插入力、保持力和耐热性等物理性能有着更高的要求。公司建立了高标准的汽车连接器组件生产技术体系和完善的质量管理体系。公司通过了 ISO9001:2015 管理体系认证、ISO14001:2016 环境体系认证和国际汽车零件行业 IATF16949:2016 体系认证，亦通过了哈尔巴克、莫仕、泰科电子、比亚迪、菲尼克斯电气、南都动力、蜂巢能源等汽车零部件制造商严格的认证。

表12：公司车载产品概览

| 产品名称    | 产品功能、特性和示意图                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 汽车连接器组件 |  <p><b>产品特性：</b></p> <p>①信号 PIN 全自动高速冲压成型、一次注塑成型；</p> <p>②抗震动、抗冲击，具备出色的机械性能、传导性能和环境适应性。</p> <p><b>产品功能：</b></p> <p>一般由阳性接触件和阴性接触件组成接触对，通过阴、阳接触件的插合完成电连接。</p>                                                                                                                                                           |
| 汽车连接器   |  <p><b>产品特性：</b></p> <p>①一次注塑成型；</p> <p>②抗震动、抗冲击，具备出色的机械性能和环境适应性。</p> <p><b>产品功能：</b></p> <p>绝缘、屏蔽、保护、固定和引导作用。</p>  <p><b>产品特性：</b></p> <p>抗震动、抗冲击，具备出色的机械性能、电气性能和环境适应性。</p> <p><b>产品功能：</b></p> <p>降温、动态稳定控制、导电、防抱死、驱动打滑等作用。</p> |

资料来源：鼎通科技公告，民生证券研究院

**公司由 Tier2 向 Tier1 逐步转型中率先与比亚迪建立合作伙伴关系，合作持续加深。**相较于通信连接器产品，汽车连接器在与客户合作过程中更强调适配与同步开发能力，需要做更多性能测试。公司与比亚迪合作较早，在 2019 年已于比亚迪接触，随后产品逐步通过比亚迪验证。

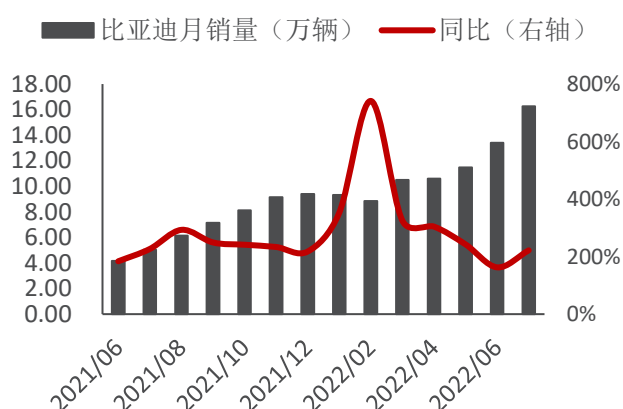
**表13：客户合作进程**

| 时间      | 项目进度                                                                                                                                         |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019 年  | 开始与比亚迪初步接触                                                                                                                                   |
| 2020.09 | 已与依必安派特（Ebm-Papst）、菲尼克斯电气（PHOENIX CONTACT）、比亚迪、卡莱医疗科技（东莞）有限公司、番禺得意精密电子工业有限公司等公司建立了合作关系，并已向比亚迪交付汽车连接器组件产品。                                    |
| 2021.10 | 已与比亚迪和菲尼克斯电气建立了稳定的合作关系。比亚迪合作较为紧密，主要包括新产品和通用件。具体供货的产品包括：控制器、电子锁、铜牌母排以及一些结构件等，所有的新增汽车类客户鼎通都是一级供应商，除比亚迪、菲尼克斯外大都在打样、试样的阶段，同时公司也都派了驻点团队为客户提供贴身服务。 |
| 2022.03 | 公司以比亚迪为重点，为了加深合作，开发产品品类较多，包括电子锁、电动水泵一系列、电控单元、高压铜排母排等产品；菲尼克斯主要以线束产品为主；南都电源、蜂巢能源在合作的初步阶段，目前产品是高压铜排。电控认证测试历时两年多，比亚迪初步切换电控。                      |

资料来源：民生证券研究院整理

**今年以来比亚迪汽车市场表现持续超预期，有望提振对于公司产品需求。**今年 7 月，比亚迪新能源汽车销量 16.25 万辆，上年同期 5.05 万辆，同比增长 221.9%；今年上半年，累计销量 64.1 万辆，同比增长 314.9%，力压特斯拉上半年的累计销量 56.4 万辆。2021 年比亚迪出货 60.4 万辆车，我们预计 2022 年比亚迪出货 150-180 万台车，同比增长约 150-200%。

**图36：比亚迪新能源车月度销量（单位：万辆）**



资料来源：汽车之家、比亚迪公司公告，民生证券研究院

**图37：比亚迪新能源车月度销量市占率**



资料来源：wind，民生证券研究院

**基于日益增加的下游客户需求，公司积极进行产能布局。**经过多年积累，公司汽车连接器组件产品日益丰富，但仍以传统燃油汽车连接器组件产品为主。随着市场竞争的加剧，公司需要不断优化产品结构，逐步提高新能源汽车连接器产品的市场占比。

2019-2021 年度，公司汽车连接器及其组件销售收入分别为 4327.56 万元、4544.26 万元和 7593.68 万元，其中 2021 年度销售收入较上年度同比增长 67.10%。从产销率来看，2019-2021 年度公司汽车连接器及其精密组件产品的产

销率分别为 104.38%、97.46%和 93.81%。从产能利用率来看，公司精密冲压设备产能利用率分别为 90.51%、102.21%、98.54%和 100.49%，注塑设备产能利用率分别为 100.94%、98.74%、106.37%和 92.06%，已接近或达到饱和状态，难以满足公司未来增长的订单需求。

**公司将继续募集资金，新建新能源汽车连接器生产线**，扩大高压连接器、电动水泵连接器、电控连接器等新能源汽车中的关键零部件的产能，丰富公司汽车连接器产品结构，更好满足新能源汽车行业未来发展需求。

**表14：公司新能源汽车连接器生产建设项目**

| 产品        | 概览                                                                                  | 简介                                                                                                         |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 电控单元连接器   |    | 电控连接器是一款高度集成的 Onebox 制动系统，可替代传统的制动主缸+真空泵 ESP/ABS，占用空间小，具备 防抱死、驱动打滑、动态稳定控制等各项安全功能。该产品市场前景广阔，目前正在陆续匹配及搭载多款车型 |
| 充电口电子锁连接器 |   | 充电口电子锁连接器应用于新 能源汽车交流充电口，产品采用卡槽锁紧方式，具有快速插拔、防止泄露等功能。其优异的内部齿轮结构，能够快速止转，防止充电时交流充电枪自动脱落而发生意外                    |
| 高压连接器     |  | 高压连接器是一种大电流导电产品，适用于高低压电器、开关触头、配电设备、母线槽等                                                                    |
| 电动水泵连接器   |  | 电动水泵连接器通过液冷的方式对新能源汽车电池包、电机、电控进行降温，可达到很好的水温控制效果。与传统机械水泵相比，电动水泵具有结构紧凑、安装方便、控制灵活、性能可靠、功耗低、效率高等优点              |

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

**随着产品拓展，有望连续在电动车客户获得突破。**公司一方面突破多个中高端定制化产品，另一方面不断加强高压连接器产品开发。汽车连接器行业整体体量大，产品种类多，随着公司能做的产品品类越来越多，公司获客能力有望逐步增强，汽车业务规模还有较大成长空间，我们认为公司车载产品矩阵不断完善叠加下游客户不断开拓下，有望进一步延伸成长曲线。

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测假设与业务拆分

**1) 通讯连接器:** 通讯连接器主要面向莫仕、安费诺、中航光电等全球连接器大客户, 业务持续延伸的过程中公司不断拓展产品类型, 后续仍将是公司主要营收来源。我们预计 2022-2024 年有望分别实现 35%/30%/25% 的增长, 毛利率水平有望伴随新产品的迭代和供应链压力的释放有小幅提升, 预计 2022~2024 年通讯产品毛利率有望分别达 37.5%/38%/38.5%。

**2) 汽车连接器:** 公司逐步由 Tier2 向 Tier1 转型, 产品已扩展至比亚迪等头部新能源车厂商, 后续车载产品有望在客户不断拓展的情况下贡献全新增量, 2021 年增长基数较小因而 2022 年增速或将较为显著, 随后伴随体量的上升增速或将有所放缓但仍有望凭借新客户的拓保持较快增速, 我们测算后预计 2022-2024 年增长率将分别达 157.6%/79.0%/63.7%, 2022-2024 年伴随出货量的提升在与下游主机厂客户合作过程中毛利率或将有所下滑, 有望分别达 32%/31%/28%。

**3) 精密模组、模具与配件及其他业务:** 精密模具业务、模具及配件业务及其他业务为公司两大基本业务的补充, 非公司主营业务, 整体营收占比不高, 我们预计这三项业务后续增速较通信/汽车连接器两大主营业务增速相对缓慢, 各自毛利率水平较为稳定。

表15: 鼎通科技营业收入拆分及预测

| 业务拆分           | 2017  | 2018   | 2019   | 2020  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入          | 137.0 | 204.8  | 231.4  | 357.8 | 568.0  | 858.8  | 1190.5 | 1603.9 |
| yoy            |       | 49.5%  | 13.0%  | 54.6% | 58.8%  | 51.2%  | 38.6%  | 34.7%  |
| <b>通讯连接器组件</b> | 45.6  | 100.9  | 129.1  | 257.2 | 414.6  | 580.4  | 754.5  | 943.1  |
| 同比增速           |       | 121.1% | 28.0%  | 99.1% | 61.2%  | 40.0%  | 30.0%  | 25.0%  |
| 营收占比           | 33.3% | 49.2%  | 55.8%  | 71.9% | 73.0%  | 67.6%  | 63.4%  | 58.8%  |
| 毛利率            | 38.0% | 42.4%  | 41.7%  | 34.8% | 36.8%  | 37.5%  | 38.0%  | 38.5%  |
| <b>汽车连接器组件</b> | 37.9  | 43.9   | 43.3   | 45.4  | 75.9   | 195.6  | 350.2  | 573.2  |
| 同比增速           |       | 16.0%  | -1.5%  | 5.0%  | 67.1%  | 157.6% | 79.0%  | 63.7%  |
| 营收占比           | 27.6% | 21.5%  | 18.7%  | 12.7% | 13.4%  | 22.8%  | 29.4%  | 35.7%  |
| 毛利率            | 51.4% | 53.8%  | 52.6%  | 43.8% | 32.8%  | 32.0%  | 31.0%  | 28.0%  |
| <b>精密模具</b>    | 25.0  | 19.4   | 30.6   | 29.2  | 26.3   | 25.7   | 25.0   | 23.7   |
| 同比增速           |       | -22.4% | 57.8%  | -4.4% | -10.2% | -2.0%  | -3.0%  | -5.0%  |
| 营收占比           | 18.2% | 9.5%   | 13.2%  | 8.2%  | 4.6%   | 3.0%   | 2.1%   | 1.5%   |
| 毛利率            | 40.8% | 49.5%  | 61.7%  | 55.3% | 43.6%  | 45.0%  | 45.0%  | 43.0%  |
| <b>模具及配件</b>   | 24.6  | 24.0   | 11.4   | 11.2  | 15.1   | 17.4   | 19.1   | 20.1   |
| 同比增速           |       | -2.4%  | -52.5% | -1.8% | 34.9%  | 15.0%  | 10.0%  | 5.0%   |
| 营收占比           | 18.0% | 11.7%  | 4.9%   | 3.1%  | 2.7%   | 2.0%   | 1.6%   | 1.3%   |
| 毛利率            | 55.6% | 55.4%  | 49.9%  | 50.9% | 27.9%  | 30.0%  | 30.0%  | 30.0%  |

|      |      |        |      |        |        |       |       |       |
|------|------|--------|------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 其他   | 3.9  | 16.6   | 16.9 | 14.7   | 36.1   | 39.7  | 41.7  | 43.8  |
| 同比增速 |      | 325.2% | 2.2% | -13.2% | 145.6% | 10.0% | 5.0%  | 5.0%  |
| 营收占比 | 2.8% | 8.1%   | 7.3% | 4.1%   | 6.4%   | 4.6%  | 3.5%  | 2.7%  |
| 毛利率  | 8.2% | -2.8%  | 0.5% | 15.8%  | 12.6%  | 12.5% | 12.5% | 12.5% |

资料来源: wind, 民生证券研究院预测;

## 4.2 估值分析与投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 8.59/11.90/16.04 亿元, 同比增长 47.6%/38.8%/35.0%, 2022-2024 年归母净利润分别为 1.69/2.41/3.09 亿元, 同比增长 54.7%/42.3%/28.4%, 当前市值对应的 PE 倍数分别为 45x/31x/24x。

**表16: 公司盈利预测与财务指标**

| 项目/年度 (百万) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入       | 568   | 859   | 1,190 | 1,604 |
| yoy        | 58.8  | 51.2  | 38.6  | 34.7  |
| 归母净利润      | 109   | 169   | 241   | 309   |
| yoy        | 50.4  | 54.7  | 42.2  | 28.5  |
| EPS        | 1.28  | 1.99  | 2.83  | 3.63  |
| PE         | 69    | 45    | 31    | 24    |

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

注: 数据截至 2022 年 8 月 23 日

中航光电、瑞可达与鼎通科技同属中国本土连接器厂商, 其中中航光电为国产连接器行业龙头, 营收体量较大, 我们认为其估值水平具备参考性, 瑞可达汽车连接器业务占比较高, 在下游汽车行业景气上行中具备较强弹性。我们认为上述两家公司业务范畴与公司相近, 因而作为可比公司较为合理。可比公司 2022 年 PE 均值为 54X, 我们预期公司 2022 年 PE 水平为 45X, 与可比公司均值相比仍相对较低。我们认为公司为通讯连接器组件领先制造厂商, 深度绑定海外三大连接器巨头, 现拓展进新能源车连接器领域, 获得比亚迪订单, 通讯业务稳步增长、汽车业务有望显著增厚业绩, 中长期成长动能强劲。维持“推荐”评级。

**表17: 可比公司盈利预测与估值**

| 股票代码      | 公司简称 | 市值     | 营收 (亿元) |       |       | 归母净利润 (亿元) |       |       | CAGR  | PE (倍) |       |       |
|-----------|------|--------|---------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
|           |      | (亿元)   | 2021A   | 2022E | 2023E | 2021A      | 2022E | 2023E |       | 2021A  | 2022E | 2023E |
| 002179.SZ | 中航光电 | 999.87 | 128.7   | 163.8 | 204.7 | 19.9       | 26.8  | 34.4  | 31.5% | 56     | 37    | 29    |
| 688800.SH | 瑞可达  | 171.45 | 9.0     | 16.8  | 25.7  | 1.1        | 2.4   | 3.7   | 83.4% | 132    | 71    | 47    |
|           |      |        | 平均值     |       |       |            |       |       |       | 94     | 54    | 38    |
| 688668.SH | 鼎通科技 | 75.60  | 5.7     | 8.6   | 11.9  | 1.1        | 1.7   | 2.4   | 47.7% | 69     | 45    | 31    |

资料来源: wind, 民生证券研究院预测;

注: 可比公司数据采用 Wind 一致预期, 股价时间为 2022 年 8 月 23 日

## 5 风险提示

**1) 汽车产品客户拓展情况不及预期。**公司所服务的客户比亚迪新能源车销量可能不及预期，或新产品获得客户认证进度不及预期。公司目前进入比亚迪汽车连接器供应链，其他新能源车客户仍在开发洽谈中，新产品需要经过客户一定的认证，汽车产业客户认证进度相对较长，若认证或合作洽谈不顺利，公司盈利将不及预期。

**2) 汽车连接器产品竞争加剧。**新能源车相关产业景气度极高，未来可能多竞争者布局，竞争更加激烈，若公司的产品研发不及预期，将不利于进一步提高单车价值量、抢占市场。

**3) 原材料价格波动。**由于国际形势变化、新冠疫情具有不确定性，若原材料涨价导致公司原材料短缺，可能对公司盈利能力产生不利影响。

**4) 定增募投项目进展不及预期。**若公司河南项目进展不及预期则可能对公司后续生产交付产生影响。

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 568   | 859   | 1,190 | 1,604 |
| 营业成本      | 370   | 557   | 773   | 1,059 |
| 营业税金及附加   | 5     | 7     | 10    | 13    |
| 销售费用      | 5     | 7     | 8     | 11    |
| 管理费用      | 35    | 43    | 54    | 72    |
| 研发费用      | 37    | 60    | 83    | 112   |
| EBIT      | 123   | 189   | 269   | 345   |
| 财务费用      | 0     | -0    | -0    | -1    |
| 资产减值损失    | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 1     | 1     | 1     | 2     |
| 营业利润      | 120   | 190   | 270   | 347   |
| 营业外收支     | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 122   | 190   | 270   | 347   |
| 所得税       | 13    | 21    | 29    | 37    |
| 净利润       | 109   | 169   | 241   | 309   |
| 归属于母公司净利润 | 109   | 169   | 241   | 309   |
| EBITDA    | 148   | 231   | 326   | 413   |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 42    | 27    | 55    | 85    |
| 应收账款及票据     | 202   | 300   | 383   | 542   |
| 预付款项        | 1     | 2     | 3     | 4     |
| 存货          | 178   | 246   | 331   | 464   |
| 其他流动资产      | 222   | 142   | 161   | 185   |
| 流动资产合计      | 644   | 718   | 933   | 1,280 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 251   | 332   | 397   | 455   |
| 无形资产        | 45    | 52    | 55    | 58    |
| 非流动资产合计     | 366   | 457   | 527   | 592   |
| 资产合计        | 1,010 | 1,175 | 1,460 | 1,872 |
| 短期借款        | 16    | 16    | 16    | 16    |
| 应付账款及票据     | 124   | 151   | 223   | 295   |
| 其他流动负债      | 33    | 52    | 71    | 97    |
| 流动负债合计      | 173   | 220   | 310   | 408   |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 31    | 31    | 31    | 31    |
| 非流动负债合计     | 31    | 31    | 31    | 31    |
| 负债合计        | 204   | 251   | 341   | 439   |
| 股本          | 85    | 85    | 85    | 85    |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计      | 806   | 924   | 1,119 | 1,432 |
| 负债和股东权益合计   | 1,010 | 1,175 | 1,460 | 1,872 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%)   |        |        |        |        |
| 营业收入增长率    | 58.76  | 51.21  | 38.61  | 34.73  |
| EBIT 增长率   | 53.14  | 53.83  | 42.30  | 28.35  |
| 净利润增长率     | 50.39  | 54.75  | 42.18  | 28.55  |
| 盈利能力 (%)   |        |        |        |        |
| 毛利率        | 34.77  | 35.16  | 35.07  | 34.00  |
| 净利率        | 19.26  | 19.71  | 20.22  | 19.29  |
| 总资产收益率 ROA | 10.83  | 14.41  | 16.48  | 16.53  |
| 净资产收益率 ROE | 13.57  | 18.32  | 21.51  | 21.60  |
| 偿债能力       |        |        |        |        |
| 流动比率       | 3.72   | 3.27   | 3.01   | 3.13   |
| 速动比率       | 2.36   | 1.89   | 1.75   | 1.85   |
| 现金比率       | 0.24   | 0.12   | 0.18   | 0.21   |
| 资产负债率 (%)  | 20.22  | 21.33  | 23.36  | 23.48  |
| 经营效率       |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数   | 101.88 | 104.03 | 102.25 | 102.78 |
| 存货周转天数     | 134.15 | 136.92 | 134.41 | 135.20 |
| 总资产周转率     | 0.60   | 0.79   | 0.90   | 0.96   |
| 每股指标 (元)   |        |        |        |        |
| 每股收益       | 1.28   | 1.99   | 2.83   | 3.63   |
| 每股净资产      | 9.46   | 10.85  | 13.14  | 16.82  |
| 每股经营现金流    | 0.52   | 0.82   | 2.36   | 1.86   |
| 每股股利       | 0.60   | 0.60   | 0.65   | 0.68   |
| 估值分析       |        |        |        |        |
| PE         | 69     | 45     | 31     | 24     |
| PB         | 9.4    | 8.2    | 6.8    | 5.3    |
| EV/EBITDA  | 50.88  | 32.61  | 23.08  | 18.14  |
| 股息收益率 (%)  | 0.68   | 0.68   | 0.73   | 0.77   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 109   | 169   | 241   | 309   |
| 折旧和摊销       | 25    | 43    | 57    | 68    |
| 营运资金变动      | -91   | -142  | -96   | -219  |
| 经营活动现金流     | 44    | 70    | 201   | 158   |
| 资本开支        | -145  | -134  | -127  | -133  |
| 投资          | 133   | 100   | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -7    | -33   | -126  | -132  |
| 股权募资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | -19   | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -63   | -52   | -55   | -58   |
| 现金净流量       | -26   | -15   | 29    | 30    |

## 插图目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 1: 鼎通科技发展历程                     | 3  |
| 图 2: 鼎通科技股权结构图                    | 4  |
| 图 3: 鼎通科技主营业务占比及产品概览(2021 年)      | 5  |
| 图 4: 2018-2022H1 公司营业收入及同比增长率     | 5  |
| 图 5: 2018-2022H1 年公司净利润及同比增长率     | 5  |
| 图 6: 2017-2021 年公司四类产品营收占比        | 6  |
| 图 7: 2018-2021 年公司四类产品毛利率         | 6  |
| 图 8: 2018-2021 年公司研发费用及同比增长率      | 6  |
| 图 9: 2021 年公司加大研发投入               | 6  |
| 图 10: 连接器一般结构                     | 8  |
| 图 11: 连接器产业链                      | 9  |
| 图 12: 连接器成本占比                     | 9  |
| 图 13: 不同连接器应用                     | 10 |
| 图 14: 2020 年连接器全球下游行业应用占比         | 10 |
| 图 15: 中国新增 4G/5G 基站数量 (万站)        | 11 |
| 图 16: 5G AAU                      | 11 |
| 图 17: 全球头部运营商资本开支 (亿美元)           | 11 |
| 图 18: 全球 IDC 市场规模 (亿美元)           | 11 |
| 图 19: 全球以太网交换机市场规模 (百万美元)         | 12 |
| 图 20: 全球服务器出货量 (万台)               | 12 |
| 图 21: 全球通讯连接器市场规模 (亿美元)           | 12 |
| 图 22: 中国通讯连接器市场规模 (亿美元)           | 12 |
| 图 23: 汽车连接器应用概览                   | 13 |
| 图 24: 全球新能源车销量 (单位: 万辆)           | 13 |
| 图 25: 中国新能源车销量 (单位: 万辆)           | 13 |
| 图 26: 2021 年国内主要车企 800V 布局        | 14 |
| 图 27: 我国乘用车智能网联渗透率持续提升 (万辆)       | 16 |
| 图 28: 车载连接器数据传输速率要求日益提升           | 16 |
| 图 29: 2020 年中国已占全球近三分之一连接器市场      | 17 |
| 图 30: 2016-2022 年中国连接器市场规模及预测     | 17 |
| 图 31: 全球连接器市场集中化趋势明显              | 18 |
| 图 32: 2020 年汽车连接器领域 CR3 占比达 66.8% | 18 |
| 图 33: 模具开发和连接器生产过程                | 20 |
| 图 34: 通信基站中的背板及 I/O 连接器           | 22 |
| 图 35: 连接器行业部分公司毛利率对比 (%)          | 22 |
| 图 36: 比亚迪新能源车月度销量 (单位: 万辆)        | 26 |
| 图 37: 比亚迪新能源车月度销量市占率              | 26 |

## 表格目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 盈利预测与财务指标                       | 1  |
| 表 1: 募投项目建设情况 (单位: 亿元)          | 7  |
| 表 2: 通讯连接器部分应用领域                | 10 |
| 表 3: 汽车中使用连接器主要设备概览             | 13 |
| 表 4: 中国乘用车高压连接器市场空间测算           | 15 |
| 表 5: 中国乘用车高速连接器市场空间测算           | 16 |
| 表 6: 各连接器领域国内外厂商概览              | 18 |
| 表 7: 目前国内厂商高压连接器产品与海外头部企业性能参数相近 | 18 |
| 表 8: 鼎通科技精密制造相关技术               | 21 |
| 表 9: 本土重点连接器厂商基本情况 (2021 年, 亿元) | 23 |

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 表 10: 鼎通科技主要客户 .....         | 23 |
| 表 11: 鼎通科技在研产品概览.....        | 24 |
| 表 12: 公司车载产品概览 .....         | 25 |
| 表 13: 客户合作进程 .....           | 26 |
| 表 14: 公司新能源汽车连接器生产建设项目 ..... | 27 |
| 表 15: 鼎通科技营业收入拆分及预测 .....    | 28 |
| 表 16: 公司盈利预测与财务指标.....       | 29 |
| 表 17: 可比公司盈利预测与估值.....       | 29 |
| 公司财务报表数据预测汇总.....            | 31 |

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                                |      | 评级   | 说明                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                         |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                         |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                         |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                         | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                         |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                         |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026