

鼎通科技 (688668.SH)

经营短期承压，通讯连接器受益 AI 发展

买入

核心观点

2022 年实现快速增长，2023 年一季度业绩承压。公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报，2022 年公司实现营收 8.4 亿元，同比+48%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比+54%。2023 年一季度，公司实现营收 1.6 亿元，同比-8%，实现归母净利润 0.33 亿元，同比+3%。受制于下游库存压力，一季度业绩承压。

成本精细化管理，持续投入研发。公司通过采用数字化管理、加强原材料采购价格管控及应用半自动/自动化产线等方式，实现良好的成本管控。23Q1，公司毛利率为 37.6%，同比提升 2.4pct，环比提升 1.9pct。公司积极投入研发，2022 年研发人员增长至 280 人，研发费用同比增长 76.5%，布局通讯、汽车新产品的开发工作。

通讯连接器组件新品有望受益 AI 发展。2022 年，公司通讯连接器组件实现收入 5.5 亿元，同比增长 33.2%，其中 Cage 类产品实现收入 3.9 亿元，结构件产品实现收入 1.6 亿元。公司与现有大客户如莫仕、安费诺、中航光电等加深合作，2xN Cage 等新产品已实现量产，也成功进入泰科等新客户。公司伴随客户加大开发包括 QSFP 112G 和 QSFP-DD 等新品，相关产品作为高速率产品，有望受益后续 AI 发展。

汽车连接器产品线与客户持续拓展。2022 年公司汽车连接器实现收入 1.6 亿元，同比增长 113%。客户方面，公司与现有比亚迪、南都电源、蜂巢能源等加深合作，也开发了中国长安、小鹏汽车、富奥汽车等新客户；产品线上，电子锁、电动水泵、电控单元等产品进入爬坡量产阶段，控制器系统连接器以及高压连接器等新产品不断开发，提升供应价值量。

产能持续扩充，马来西亚子公司拓展海外市场。公司河南鼎润二期已全部建成投产；2022 年 12 月已完成定增，募集资金 8 亿元用于扩充产能，达产后预计新增通讯连接器组件 4770 万和汽车连接器 2490 万年产能。公司新设马来西亚子公司，一方面进一步拓展海外市场，另一方面也有助于规避中美贸易摩擦等风险。

风险提示：疫情反复影响生产和供应；客户开拓不及预期；扩产不及预期。

投资建议：下调 23-24 年盈利预测，维持“买入”评级。

由于下游库存压力等因素，公司一季度业绩承压，基于此下调公司 23-24 年盈利预测（原为 2.5/3.4 亿元），预计 23-25 年公司归母净利润分别为 2.2/3.0/3.9 亿元，对应 PE 分别为 24/18/14 倍。长期来看，AI 爆发下公司通讯服务器产品有望受益，汽车连接器品类丰富、客户扩充，仍有望高速发展，看好公司成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	568	839	1,127	1,510	1,932
(+/-%)	58.8%	47.7%	34.3%	34.0%	27.9%
净利润(百万元)	109	168	224	299	387
(+/-%)	50.4%	54.0%	32.9%	33.7%	29.4%
每股收益(元)	1.28	1.70	2.63	3.52	4.55
EBIT Margin	20.4%	20.5%	20.5%	21.1%	21.7%
净资产收益率 (ROE)	13.6%	9.7%	11.9%	14.5%	16.7%
市盈率 (PE)	48.3	36.4	23.6	17.7	13.6
EV/EBITDA	39.1	30.5	19.3	14.6	11.6
市净率 (PB)	6.56	3.54	2.82	2.55	2.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙 联系人：钱嘉隆
021-60933150 021-60375445
machengl@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	65.54 元
总市值/流通市值	6478/2178 百万元
52 周最高价/最低价	98.00/42.50 元
近 3 个月日均成交额	106.61 百万元

市场走势

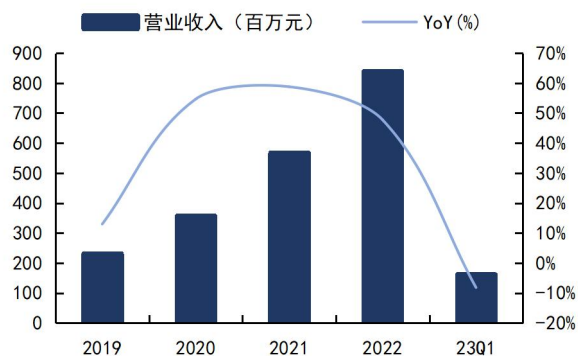


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《鼎通科技 (688668.SH) - 三季度业绩同比增长 69%，定增扩产奠基长期成长》——2022-10-19
《鼎通科技 (688668.SH) - 二季度经营亮眼，车载业务加快推进》——2022-07-13
《鼎通科技-688668-21 年业绩预告点评：业绩符合预期，连接器行业景气度高企》——2022-01-12
《鼎通科技-688668-重大事件快评：深耕连接器组件，布局新能源车新品类》——2021-11-12

图1：鼎通科技营业收入（百万元）及增速



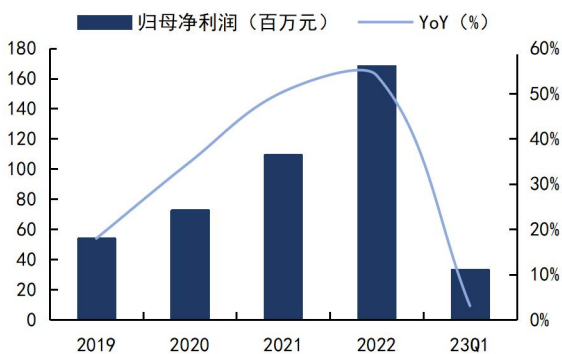
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：鼎通科技单季营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：鼎通科技归母净利润（百万元）及增速



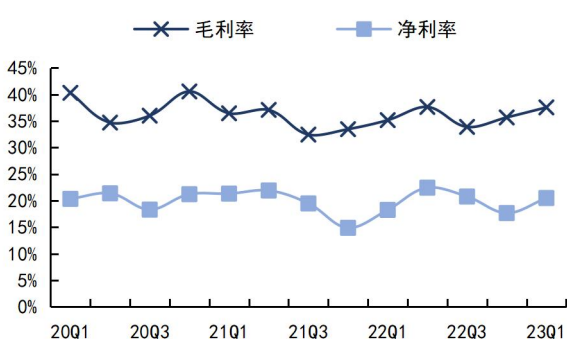
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：鼎通科技单季归母净利润（百万元）及增速



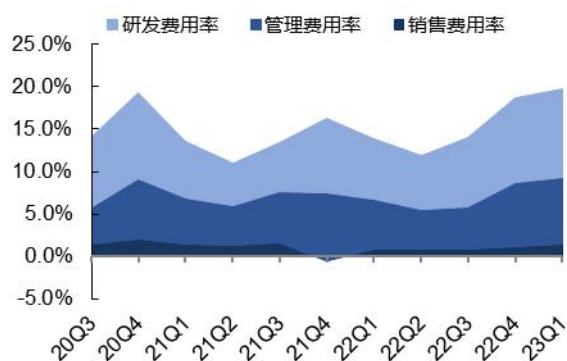
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：鼎通科技单季度毛利率、净利率变化情况

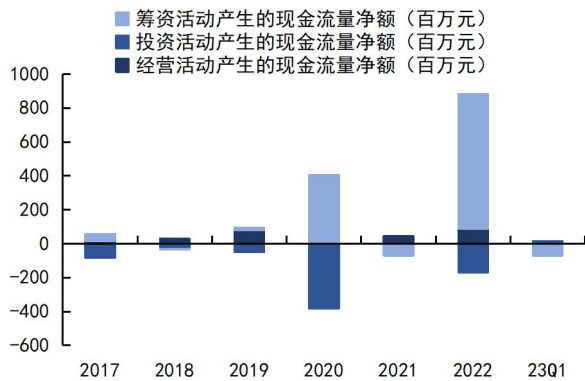


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

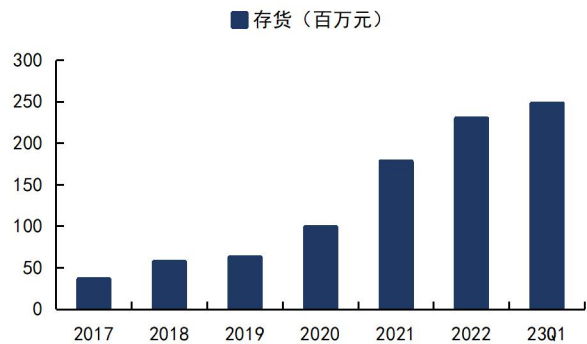
图6：鼎通科技三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：鼎通科技现金流情况（百万元）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：鼎通科技存货情况（百万元）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：

由于下游库存压力等因素，公司一季度业绩承压，基于此下调公司23-24年盈利预测（原为2.5/3.4亿元），预计23-25年公司归母净利润分别为2.2/3.0/3.9亿元，对应PE分别为24/18/14倍。长期来看，AI爆发下公司通讯服务器产品有望受益，汽车连接器品类丰富、客户扩充，仍有望高速发展，看好公司成长性，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (4月18日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
688668.SH	鼎通科技	买入	65.54	1.70	2.63	3.52	36.4	23.6	17.7	3.5	65
688800.SH	瑞可达	增持	83.12	2.23	3.30	4.72	47.8	25.2	17.6	5.0	94
300351.SZ	永贵电器	买入	14.28	0.42	0.58	0.77	33.7	24.8	18.5	2.5	55
002179.SZ	中航光电	无评级	56.68	1.67	2.09	2.65	34.7	27.1	21.4	5.3	924
	平均						38.7	25.7	19.2	4.3	

资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理和预测；瑞可达、永贵电器、中航光电采用Wind一致预期数据

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

通讯连接器组件：22H2起公司下游客户需求相对放缓，影响公司短期业绩。随着AI快速发展，海外云巨头加速布局，有望带动资本开支回暖。同时公司QSFP 112G、QSFP-DD等新产品处于积极开发中，在AI服务器场景下具备较高成长空间。基于此预计公司2023-2025年通讯连接器组件业务收入同比增速分别为27%/28%/25%。

汽车连接器及其组件：公司不断加深与现有比亚迪等客户的合作，以现有工艺为基础扩充产品线组合提升供应的单车价值了；同时公司仍在不断加大新客户开发，与中国长安、小鹏汽车、富奥汽车、罗森博格等建立了合作关系。基于此，预计2023-2025年公司汽车连接器及其组件业务收入增速分别为80%/60%/40%。

精密模具、模具零件及其他业务：相关业务收入占比较小，假设后续增长稳定。

表2：鼎通科技业务拆分

	2022	2023E	2024E	2025E
通讯连接器组件				
收入（百万元）	552.20	702.05	900.87	1126.10
增速	33.21%	27.14%	28.32%	25.00%
毛利率	37.75%	37.00%	37.00%	37.00%
汽车连接器及其组件				
收入（百万元）	161.38	290.48	464.76	650.67
增速	112.51%	80.00%	60.00%	40.00%
毛利率	34.52%	32.00%	32.00%	32.00%
精密模具				
收入（百万元）	43.32	47.65	52.42	57.66
增速	65.05%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	43.49%	43.49%	43.49%	43.49%
模具零件				
收入（百万元）	14.86	16.34	17.98	19.78
增速	-1.78%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	33.06%	30.00%	30.00%	30.00%
其他				
收入（百万元）	67.37	70.73	74.27	77.98
增速	86.46%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	18.47%	13.00%	13.00%	13.00%
合计				
总营收（百万元）	839.12	1127.25	1510.29	1932.19
增速	47.74%	34.34%	33.98%	27.93%
毛利率	35.79%	34.38%	34.42%	34.47%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	42	755	710	722	846	营业收入	568	839	1127	1510	1932
应收款项	203	247	375	496	615	营业成本	370	540	740	990	1266
存货净额	178	229	331	447	563	营业税金及附加	5	6	6	8	10
其他流动资产	84	65	11	18	23	销售费用	5	8	9	12	15
流动资产合计	644	1486	1643	1863	2243	管理费用	35	47	63	84	106
固定资产	305	413	503	593	573	研发费用	37	66	79	98	116
无形资产及其他	45	74	59	44	29	财务费用	0	(1)	0	0	0
投资性房地产	17	44	44	44	44	投资收益	1	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	9	5	9	5	1
资产总计	1010	2017	2249	2545	2890	其他收入	(43)	(58)	(79)	(98)	(116)
短期借款及交易性金融负债	16	74	42	44	53	营业利润	120	187	240	324	420
应付款项	124	121	203	275	330	营业外净收支	3	(4)	8	9	10
其他流动负债	33	39	76	102	131	利润总额	122	184	249	333	430
流动负债合计	173	234	320	421	514	所得税费用	13	15	25	33	43
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	31	52	52	52	52	归属于母公司净利润	109	168	224	299	387
长期负债合计	31	52	52	52	52	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	204	286	372	473	567	净利润	109	168	224	299	387
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	3	(1)	22	4	0
股东权益	806	1731	1877	2071	2323	折旧摊销	24	38	62	76	86
负债和股东权益总计	1010	2017	2249	2545	2890	公允价值变动损失	(9)	(5)	(9)	(5)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	0	(1)	0	0	0
每股收益	1.28	1.70	2.63	3.52	4.55	营运资本变动	(132)	(82)	(35)	(141)	(157)
每股红利	0.52	0.53	0.92	1.23	1.59	其它	(3)	1	(22)	(4)	(0)
每股净资产	9.46	17.51	22.04	24.33	27.28	经营活动现金流	(8)	120	243	229	315
ROIC	18%	14%	15%	21%	23%	资本开支	0	(150)	(150)	(150)	(50)
ROE	14%	10%	12%	14%	17%	其它投资现金流	182	(51)	(26)	35	(14)
毛利率	35%	36%	34%	34%	34%	投资活动现金流	182	(201)	(176)	(115)	(64)
EBIT Margin	20%	21%	20%	21%	22%	权益性融资	0	794	0	0	0
EBITDA Margin	25%	25%	26%	26%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	59%	48%	34%	34%	28%	支付股利、利息	(44)	(52)	(78)	(105)	(136)
净利润增长率	50%	54%	33%	34%	29%	其它融资现金流	(113)	106	(32)	2	9
资产负债率	20%	14%	17%	19%	20%	融资活动现金流	(201)	795	(111)	(103)	(126)
息率	0.7%	0.9%	1.3%	1.7%	2.2%	现金净变动	(26)	713	(44)	11	125
P/E	48.3	36.4	23.6	17.7	13.6	货币资金的期初余额	68	42	755	710	722
P/B	6.6	3.5	2.8	2.6	2.3	货币资金的期末余额	42	755	710	722	846
EV/EBITDA	39.1	30.5	19.3	14.6	11.6	企业自由现金流	0	(36)	86	71	256
						权益自由现金流	0	70	53	73	265

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032