

鼎通科技（688668）2024年一季度报点评

23年承压，24Q1环比复苏，积极布局112G连接器组件

2024年04月24日

【投资要点】

- ◆ **公司发布2024年一季度报：**公司1Q24年实现营收1.94亿元（同比+19.73%），归母净利润0.18亿元（同比-45.11%）。公司一季度收入、毛利率、净利率、归母净利润均环比向好，呈现复苏态势。
- ◆ **公司同时发布2023年年报：**2023公司营业收入同比下降18.65%，归母净利润同比下降60.48%，主要是受全球宏观经济低迷及通信市场疲软的影响，需求疲软和消耗往期库存的双重影响下，壳体类产品的需求出现明显下滑，导致通讯营业收入较大下降；汽车连接器产品虽需求良好，但竞价激烈；因此由于需求产能的不饱和以及成本的压力，公司整体的毛利率有所下滑，利润下降。2023公司前五名合并集团客户合计销售额占当期营业收入的比例为83.96%，主要客户为莫仕、安费诺、中航光电、泰科电子、比亚迪等连接器行业内知名企业。
- ◆ **通讯业务方面：**2023年上半年，公司通讯连接器业务面临前所未有的挑战，终端客户的需求低于预期，但自2023年三季度末开始，市场形势逐渐好转，通讯连接器产品需求逐渐开始回暖，直接客户的需求也呈现出环比增长的态势。由于需求产能的不饱和，公司面临较高的实际人工成本和折旧摊销成本，这导致通讯连接器产品的毛利率有所下滑，公司持续与直接客户（如莫仕、安费诺、泰科电子等）保持紧密的合作关系，拓展产品品类，基于人工智能高速发展的时代背景，积极配合客户不断开发QSFP-DD 112G/OSFP-DD/OSFP等系列新产品。
- ◆ **汽车业务方面：**自公司进入新能源汽车领域以来，公司成功覆盖了多家新能源汽车行业的领军企业，如比亚迪、中国一汽、同驭汽车等。广泛的客户基础为公司提供了稳定的业务来源和增长潜力，产品多样化策略满足了客户的不同需求。2023公司往期开发的产品以比亚迪为主逐渐启动量产，尽管新能源市场销量创新高，需求量及销售增长明显，但公司也面临着激烈的市场竞争。客户的竞价要求严苛，导致公司在成本方面承受较大压力，进而使得毛利率大幅下滑。2023公司也尝试拓展新的业务领域，横向开发了莫仕的BMS业务模块，并获得BMS Gen6电池项目，目前正处于小批量试产阶段。
- ◆ **新产品布局方面：**2023虽然客户需求下降直接影响了公司的销售，但公司坚持以技术创新为驱动力，在高速通讯连接器模块方面，公司以I/O连接器壳体类产品为主要方向，向着更高速率的QSFP-DD 112G/OSFP等系列产品，同时在背板连接器方面，公司也开发多个项目，满足公司多元化发展；在新能源业务模块方面，新增了电池管理模组水冷板项目、BMS产品等新项目。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

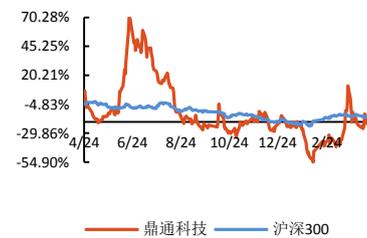
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	5081.47
流通市值（百万元）	5081.47
52周最高/最低（元）	123.12/27.62
52周最高/最低（PE）	107.15/30.27
52周最高/最低（PB）	6.29/1.68
52周涨幅（%）	-23.60
52周换手率（%）	883.25

相关研究

【投资建议】

连接器行业有望持续增长，向更高速率发展。中商产业研究院数据显示，2023 年全球连接器市场规模为 960 亿美元，同比增长 14.15%。中商产业研究院分析师预测，2024 年全球连接器市场规模将达 1050 亿美元。数据中心行业的机遇包括云计算和大数据技术的发展、物联网和边缘计算的应用增长、以及新兴市场的需求上升等。具体到高速连接器方面，随着无线基站、路由器、交换机及光传送接入设备等设备对于数据吞吐量和传输速率要求的大幅提升，连接器将向更高速率及密度发展，传输速率从 10Gbps 发展到了 112Gbps，并在架构上向正交设备架构和线缆背板架构方向演进；同时，数据量的大幅提升使得高速 I/O 连接器信号通道数量增加，单通道速率也由 10Gbps 提升到了 112Gbps。

安费诺、比亚迪供应商，具备高精度高复杂度技术能力。公司致力于为客户提供高质量的通讯连接器，包括高速背板连接器及其组件、I/O 连接器组件等，最终应用于服务器、数据中心、基站等大型数据存储和交换设备，公司产品涵盖了精密连接器结构件和壳体 (cage) 等关键组成部分，这些组件经过客户的集成组装后，具备高精度、高性能、防干扰的特点，能够实现通信信号高质量传输转换，防止信号衰减和失真。汽车产品方面，公司致力于开发各种新能源汽车连接器及其组件，包括电控连接器、高压连接器及其结构件、五金塑胶结构件、铜软排等，主要应用在汽车电子控制系统和新能源汽车电池上，起到传输电流和信号等作用。公司已成为连接器模组行业龙头企业的供应商，与安费诺、莫仕、泰科电子、中航光电形成紧密的合作关系，并进入到新能源汽车领域的终端供应链，客户如比亚迪、富奥汽车、长安汽车、南都电源、蜂巢能源、罗森博格等。精密模具设计开发是连接器制造企业的核心竞争力所在，决定了连接器及组件的精密度和稳定性，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与竞争力。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 8.23/10.01/12.30 亿元，归母净利润分别为 0.59/0.73/0.92 亿元，对应 EPS 分别为 0.60/0.74/0.93 元，2024-2026 年 PE 分别为 89.72/72.19/57.45 倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	682.66	823.10	1001.60	1230.52
增长率 (%)	-18.65%	20.57%	21.69%	22.86%
EBITDA (百万元)	101.56	124.24	146.79	175.04
归属母公司净利润 (百万元)	66.57	59.14	73.51	92.37
增长率 (%)	-60.48%	-11.15%	24.28%	25.66%
EPS (元/股)	0.67	0.60	0.74	0.93
市盈率 (P/E)	82.57	89.72	72.19	57.45
市净率 (P/B)	3.17	2.99	2.90	2.81
EV/EBITDA	51.89	41.43	35.69	30.44

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场需求恢复不及预期导致产能不饱和的风险；
- ◆ 行业竞争加剧使得毛利率下滑的风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1218.05	1345.73	1434.21	1550.80
货币资金	216.41	277.71	287.95	302.20
应收及预付	274.66	298.93	335.92	378.50
存货	268.08	304.58	338.85	389.83
其他流动资产	458.90	464.51	471.49	480.26
非流动资产	732.09	786.44	890.70	990.62
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	443.96	444.03	439.85	431.34
在建工程	116.49	225.19	333.89	442.60
无形资产	74.22	74.84	75.46	76.08
其他长期资产	97.41	42.39	41.49	40.60
资产总计	1950.13	2132.17	2324.91	2541.42
流动负债	163.56	244.90	334.72	436.35
短期借款	0.00	50.00	101.00	153.02
应付及预收	115.89	139.69	169.12	206.72
其他流动负债	47.67	55.21	64.60	76.61
非流动负债	59.67	111.13	162.13	214.15
长期借款	0.00	50.00	101.00	153.02
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	59.67	61.13	61.13	61.13
负债合计	223.23	356.03	496.85	650.50
实收资本	98.84	99.09	99.09	99.09
资本公积	1282.13	1286.87	1286.87	1286.87
留存收益	346.17	391.24	443.16	506.03
归属母公司股东权益	1726.91	1776.14	1828.06	1890.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	1950.13	2132.17	2324.91	2541.42

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	682.66	823.10	1001.60	1230.52
营业成本	491.71	592.70	717.57	877.13
税金及附加	6.68	8.05	9.80	12.04
销售费用	15.14	18.25	22.21	27.29
管理费用	55.73	67.20	81.77	100.46
研发费用	72.68	87.64	106.64	131.02
财务费用	-20.54	-1.88	0.93	4.85
资产减值损失	-12.53	-13.79	-15.16	-16.68
公允价值变动收益	0.81	0.88	0.97	1.06
投资净收益	1.09	1.31	1.59	1.96
资产处置收益	-0.27	-0.33	-0.40	-0.49
其他收益	13.31	16.04	19.52	23.99
营业利润	62.98	55.26	69.20	87.58
营业外收入	5.94	6.53	7.18	7.90
营业外支出	2.63	2.89	3.18	3.50
利润总额	66.29	58.89	73.20	91.98
所得税	-0.28	-0.25	-0.31	-0.39
净利润	66.57	59.14	73.51	92.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	66.57	59.14	73.51	92.37
EBITDA	101.56	124.24	146.79	175.04

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	79.92	104.08	123.21	139.28
净利润	66.57	59.14	73.51	92.37
折旧摊销	60.74	67.23	72.67	78.22
营运资金变动	-53.88	-34.13	-38.45	-51.66
其它	6.50	11.84	15.49	20.35
投资活动现金流	-486.39	-118.13	-171.73	-172.28
资本支出	-240.15	-172.41	-173.32	-174.23
投资变动	-235.00	0.00	0.00	0.00
其他	-11.24	54.28	1.59	1.96
筹资活动现金流	-146.77	73.64	58.76	47.25
银行借款	0.00	100.00	102.00	104.04
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	5.00	0.00	0.00
其他	-146.77	-31.35	-43.24	-56.79
现金净增加额	-553.52	61.30	10.24	14.25
期初现金余额	754.00	200.48	261.78	272.02
期末现金余额	200.48	261.78	272.02	286.27

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-18.65%	20.57%	21.69%	22.86%
营业利润增长	-66.39%	-12.26%	25.22%	26.57%
归属母公司净利润增长	-60.48%	-11.15%	24.28%	25.66%
获利能力 (%)				
毛利率	27.97%	27.99%	28.36%	28.72%
净利率	9.75%	7.19%	7.34%	7.51%
ROE	3.85%	3.33%	4.02%	4.88%
ROIC	2.35%	3.02%	3.63%	4.39%
偿债能力				
资产负债率 (%)	11.45%	16.70%	21.37%	25.60%
净负债比率	-	-	-	1.19%
流动比率	7.45	5.50	4.28	3.55
速动比率	3.46	2.69	2.13	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.40	0.45	0.51
应收账款周转率	2.64	2.89	3.17	3.47
存货周转率	1.98	2.07	2.23	2.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.60	0.74	0.93
每股经营现金流	0.81	1.05	1.24	1.41
每股净资产	17.47	17.92	18.45	19.08
估值比率				
P/E	82.57	89.72	72.19	57.45
P/B	3.17	2.99	2.90	2.81
EV/EBITDA	51.89	41.43	35.69	30.44

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。