

2024年06月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

下游需求逐步回暖，高速通信连接器业务或显著受益于 GB200 放量

—鼎通科技（688668.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

联系人：陶欣怡 S1050123100013

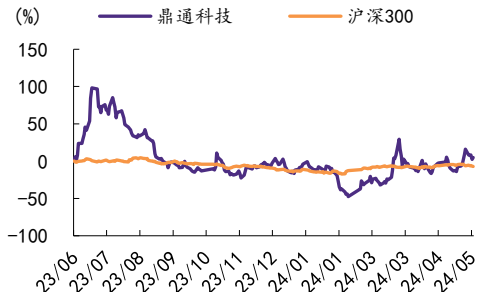
taoxy3@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-31

当前股价(元)	41.52
总市值(亿元)	58
总股本(百万股)	139
流通股本(百万股)	139
52周价格范围(元)	29.2-110.24
日均成交额(百万元)	241.18

市场表现



相关研究

通信领域中背板连接器价值量更高，车载业务持续深化客户合作

鼎通科技专注于高速通讯连接器和汽车连接器及其组件的研发。2023年，通讯连接器（含组件）和汽车连接器（含组件）的营收占比分别为 50.97%/31.16%。公司通讯连接器组件产品客户主要为安费诺、莫仕和中航光电；汽车连接器组件的客户包括哈尔巴克、莫仕和泰科电子。公司通讯连接器及其组件主要包括高速背板连接器组件和 I/O 连接器组件。背板连接器主要用于背板和单板之间提供可靠的信号连接和转换，而 I/O 连接器主要用于单板与外部端口的信号传输。高速背板连接器组件工艺相对复杂，具有稳定量产能力的厂商较少，产品附加值相对较高，对应的价值量更高。

目前公司以壳体 cage 产品为主横向品类拓展。在汽车连接器领域，公司不断加深与比亚迪、中国长安等现有客户的合作，同时开发了中国一汽、赛川电子等新客户，并尝试新业务领域开拓，开发了莫仕 BMS 业务模块，并获得 BMS Gen6 电池项目。

2023 年业绩受通信行业景气度影响下滑明显，需求回暖预示拐点渐至

2023 年度公司营业收入/归母净利润/扣非后归母净利润分别为 6.83 亿元/0.67 亿元/0.59 亿元，分别同比下降 18.65%/60.48%/62.43%。主要因为：1) 受全球宏观经济低迷及通信市场疲软的影响，在业务需求疲软和消耗往期库存的双重影响下，壳体（cage）类产品的需求出现明显下滑，导致通讯营业收入较大下降；2) 汽车连接器产品虽需求良好，但竞价激烈；3) 需求产能不饱和与成本压力的双重作用下，公司整体毛利率有所下滑，利润下降。

下游需求逐渐回暖，股权激励提振进一步信心。2023 年 Q3 开始通讯连接器产品需求逐渐回暖，单季度经营情况环比提升，2024 年 Q1 营业收入为 1.94 亿元，同比增长 19.73%，同期归母净利润/扣非后归母净利润分别为 0.18 亿元/0.16 亿元，同比下降 45.11%/48.18%，市场疲软情况有所改善。同时，公司坚定逆势拓展产品品类，随着需求回暖，有望迎来业绩拐点。此外，公司于 3 月 16 日发布限制性股票激励计划草案，并于 4 月 8 日以 24.00 元/股的价格向 52 名激励对象首次授予第二类限制性股票 93.30 万股，约占目前股本总额的 0.94%，首次授予在 2024/2025/2026 年度相对于 2023 年的净利润增长率目标值分别为 50%/110%/173%。

■ 处安费诺产业链受益于 GB200 放量，正研发新一代 224G 产品

英伟达今年 3 月 2024GTC 大会上发布了大型服务器 DGX GB200（也称为 NVL72 机架服务器），其互联模式通过 NV Switch 实现，其中 GPU 与 NVSwitch 采取铜互联形式（高速背板连接器），外部则使用光互联形式（光模块-I/O 连接器）。Blackwell 架构芯片将于今年二季度发货、三季度增产，有望在四季度安装进客户的数据中心，预计今年年内将迎来放量。安费诺或为英伟达 GB200 铜连接方案的核心供应商，而作为公司的主要客户，安费诺在 2020 年对公司的营业收入贡献率达 26.24%，此前在 2018 年高达 35.33%。

传输速率上，高速通讯连接器也不断朝着“56G—112G—224G”的方向发展，同时在信号密度、信号完整性、散热、功耗等方面提出更高的要求。公司伴随客户着力开发 QSFP112G 和 QSFP-DD 等系列产品并对散热器部件不断进行优化，单通道速度的需求现已达到 112G，224G 新产品目前正处于研发阶段，有受益于 AI 产业高速互联需求。

■ 盈利预测

我们看好公司深度绑定下游客户，有望进入英伟达 Blackwell 架构的产业链，并受益于其放量。预测公司 2024—2026 年收入分别为 9.41、14.38、18.09 亿元，EPS 分别为 1.04、1.41、1.55 元，当前股价对应 PE 分别为 39.9、29.5、26.7 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

(1) 业绩大幅下滑或亏损的风险；(2) 技术迭代的风险；(3) 毛利率下滑的风险；(4) 股权激励进展低于预期风险

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	683	941	1,438	1,809
增长率（%）	-18.6%	37.8%	52.9%	25.8%
归母净利润（百万元）	67	144	195	215
增长率（%）	-60.5%	116.4%	35.3%	10.4%
摊薄每股收益（元）	0.67	1.04	1.41	1.55
ROE（%）	3.9%	8.1%	10.5%	11.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	216	443	329	180
应收款	276	305	294	265
存货	268	294	332	353
其他流动资产	458	310	505	764
流动资产合计	1,218	1,353	1,460	1,562
非流动资产:				
金融类资产	54	54	54	54
固定资产	444	400	360	324
在建工程	116	126	126	126
无形资产	74	72	69	65
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	97	97	97	97
非流动资产合计	732	694	652	612
资产总计	1,950	2,047	2,112	2,174
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	116	153	148	157
其他流动负债	45	45	45	45
流动负债合计	164	201	197	208
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	223	261	257	267
所有者权益				
股本	99	138	138	138
股东权益	1,727	1,786	1,855	1,907
负债和所有者权益	1,950	2,047	2,112	2,174

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	67	144	195	215
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	53	48	44	39
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-40	129	-226	-240
经营活动现金净流量	80	322	13	16
投资活动现金净流量	-486	35	40	36
筹资活动现金净流量	633	-85	-126	-163
现金流量净额	227	273	-73	-112

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	683	941	1,438	1,809
营业成本	492	638	970	1,234
营业税金及附加	7	8	12	16
销售费用	15	14	22	27
管理费用	56	75	115	145
财务费用	-21	-1	-1	-1
研发费用	73	103	158	199
费用合计	123	191	294	370
资产减值损失	-1	-20	-15	-21
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	1	10	9	12
营业利润	63	126	184	206
加: 营业外收入	6	42	42	42
减: 营业外支出	3	8	9	9
利润总额	66	160	217	239
所得税费用	0	16	22	24
净利润	67	144	195	215
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	67	144	195	215

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-18.6%	37.8%	52.9%	25.8%
归母净利润增长率	-60.5%	116.4%	35.3%	10.4%
盈利能力				
毛利率	28.0%	32.2%	32.5%	31.8%
四项费用/营收	18.0%	20.4%	20.4%	20.5%
净利率	9.8%	15.3%	13.5%	11.9%
ROE	3.9%	8.1%	10.5%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	11.4%	12.7%	12.1%	12.3%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	3.1	4.9	6.8
存货周转率	1.8	2.2	3.0	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.67	1.04	1.41	1.55
P/E	61.6	39.9	29.5	26.7
P/S	6.0	6.1	4.0	3.2
P/B	2.4	3.2	3.1	3.0

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。