

鼎通科技（688668）2024年中报点评

受益AI公司24H1边际向好，NVL72机柜也有望带来高速连接器的配套需求

2024年08月23日

【投资要点】

- ◆ 2024年上半年，公司实现营业收入4.52亿元，同比增长36.12%，其中第二季度实现营业收入2.58亿元，同比增长51.72%。2024年上半年，公司实现归母净利润0.49亿元，比上年同期增长9.5%，其中第二季度实现归母净利润0.31亿元，同比增长163.18%。2024年上半年公司综合毛利率27.56%，同比仍下滑2.53%，但环比一季度有增长，显示出边际改善，2024年上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为1.34%、7.2%、8.84%，除了销售费用率略有上升外，管理费用率、研发费用率与去年同期相比均有所下降。2024年上半年公司合同负债0.05亿元，去年同期为0.01亿元。
- ◆ 通讯业务回暖，汽车业务调整。1) 通讯业务回暖，需求增长。2024年上半年，AI的高速发展，加大了对通讯连接器的使用，直接客户对高速通讯连接器及其组件需求旺盛，相应订单量增加，令公司通讯连接器收入和利润均有所增加，公司以连接器壳体cage产品和背板连接器生产为主，QSPF 56G等老品需求不断增长，新品QSFP-DD/OSFP 112G系列开始量产，而精密结构件产品仍保持稳定的增长。2) 汽车业务调整。目前国内新能源汽车市场的竞争日益激烈，2024年上半年，公司仍以电控系列连接器、高压连接器等产品为主，往期开发的电控系列连接器产品保持量产状态；对于部分铜排类产品，由于大宗原材料的涨幅较大对成本影响较大，公司剔除了部分亏损业务；正在开发的BMSGen6电池项目逐渐进入小批量试产阶段。公司不断加深与现有比亚迪、中国长安、南都电源、蜂巢能源、富奥汽车、中国一汽等客户的合作，目前公司以集成控制系统连接器产品开发为主，往期电控连接器、高压连接器及其组件等产品仍保持量产状态。
- ◆ 产能利用率逐渐提升。公司以总部东莞鼎通、子公司河南鼎润为两大生产主体，上半年，随着客户需求的增长，订单量增加，东莞鼎通和河南鼎润的产能随之提升，机器设备的利用率逐渐提高。另外，子公司长沙鼎通目前正处于建设期，未进行投产，子公司马来西亚鼎通的设备已于2023年12月到位，上半年正在逐渐与现有集团客户开展业务合作，包括模具、模具零件、通讯连接器产品等，部分项目正在开发送样阶段。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

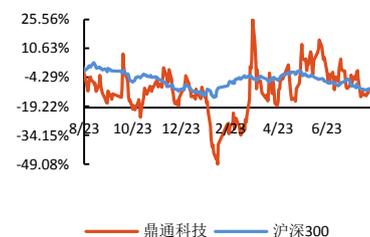
证券分析师：马行川

证书编号：S1160524040002

联系人：马行川

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	5263.40
流通市值（百万元）	5263.40
52周最高/最低（元）	72.00/27.62
52周最高/最低（PE）	125.54/34.01
52周最高/最低（PB）	4.13/1.68
52周涨幅（%）	-7.17
52周换手率（%）	821.87

相关研究

《23年承压，24Q1环比复苏，积极布局112G连接器组件》

2024.04.24

- ◆ 持续研发投入。上半年，公司研发费用较去年同期同比增长 14.84%，占营业收入的 8.84%。随着 AI 等新的应用场景出现，对算力设备和承载算力的数据中心均提出更高的要求，伴随算力密度的提高，算力设备、数据中心机柜的热密度都已显著提高，加快了液冷技术的导入。公司通讯模块在开发 I/O 连接器 cage224G 同时也增添液冷设计，将其能耗再次降低；同时背板连接器产品也在不断多样化开发，包括 Overpass/MiniSAS 等产品，产品结构趋于小型化，精度更加精密。公司汽车模块仍加大对集成控制器类连接器研发，新增交直流一体充电座总成新项目。
- ◆ 行业方面，根据 bishop&associates，2022 年全球连接器市场规模为 841 亿美元，其中通信为占比最大的细分市场。通信连接器包括无线射频连接器、微波连接器、背板连接器、板对板连接器、线对板连接器等，主要应用在电信和数据中心两大市场。由于发达国家 5G 建设的阶段性放缓、传输网建设的周期性等因素，通信市场表现平缓，而以大模型为代表的 AI 算力建设 2024 年后驱动科技企业数据中心资本开支大幅提升，且主要用于 AI 服务器采购，数据中心成为通信连接器市场增速最快的赛道。英伟达在 2024GTC 大会上发布 GB200 超级芯片并推出基于 GB200 的 NVL72 机柜，高速铜缆互联主要应用场景正是 B200 芯片与 NVLinkSwitch 的互联。NVL72 主要通过 GPU 背板连接器到线背板再到交换芯片的跳线完成互联。由于与英伟达的联合研发以及对核心专利的掌握，GB200 高速铜连接价值量前期或主要集中于以安费诺为代表的国际连接器巨头厂商，相应地，那国内对于 224G 高速铜线、I/O 连接器 Cage 等高速产品配套需求将增加。

【投资建议】

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，包括控制系统连接器及其组件、高压互锁连接器、高压连接器、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。根据公司 2024 的股票激励计划，其中 2024 年的业绩考核目标为以 2023 年度净利润为基数，2024 年净利润增长率目标值为 50%、触发值为 40%。我们调整了盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 9.11/11.05/13.54 亿元，归母净利润分别为 0.99/1.21/1.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.72/0.88/1.10 元，2024-2026 年 PE 分别为 52.50/42.76/34.21 倍，维持“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	911.55	1105.91	1354.22
增长率（%）	-18.65%	33.53%	21.32%	22.45%
EBITDA（百万元）	101.56	164.18	195.47	234.86
归属母公司净利润（百万元）	66.57	99.25	121.85	152.34
增长率（%）	-60.48%	49.10%	22.77%	25.02%
EPS（元/股）	0.67	0.72	0.88	1.10
市盈率（P/E）	82.57	52.50	42.76	34.21
市净率（P/B）	3.17	2.90	2.78	2.65
EV/EBITDA	51.89	30.93	26.34	22.19

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游需求波动的风险；
- ◆ 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	1384.14	1499.89	1650.22
货币资金	216.41	250.74	282.63	323.47
应收及预付	274.66	331.04	370.89	416.53
存货	268.08	334.88	371.38	425.80
其他流动资产	458.90	467.49	475.00	484.42
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	2170.58	2390.59	2640.84
流动负债	163.56	263.25	356.18	461.56
短期借款	0.00	50.00	101.00	153.02
应付及预收	115.89	153.58	185.35	225.79
其他流动负债	47.67	59.67	69.82	82.75
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	374.38	518.31	675.71
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	411.30	487.39	580.24
归属母公司股东权益	1726.91	1796.20	1872.29	1965.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	1950.13	2170.58	2390.59	2640.84

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	682.66	911.55	1105.91	1354.22
营业成本	491.71	651.65	786.46	958.05
税金及附加	6.68	8.30	10.06	12.32
销售费用	15.14	20.21	24.52	30.03
管理费用	55.73	63.81	77.41	94.80
研发费用	72.68	80.22	97.32	119.17
财务费用	-20.54	-1.88	1.47	4.95
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	1.45	1.76	2.15
资产处置收益	-0.27	-0.36	-0.44	-0.54
其他收益	13.31	17.77	21.56	26.40
营业利润	62.98	95.20	117.34	147.29
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	98.84	121.34	151.69
所得税	-0.28	-0.42	-0.51	-0.64
净利润	66.57	99.25	121.85	152.34
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	66.57	99.25	121.85	152.34
EBITDA	101.56	164.18	195.47	234.86

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	97.06	168.90	195.70
净利润	66.57	99.25	121.85	152.34
折旧摊销	60.74	67.23	72.67	78.22
营运资金变动	-53.88	-81.16	-40.98	-55.06
其它	6.50	11.73	15.36	20.21
投资活动现金流	-486.39	-118.03	-171.60	-172.13
资本支出	-240.15	-172.45	-173.36	-174.28
投资变动	-235.00	0.00	0.00	0.00
其他	-11.24	54.42	1.76	2.15
筹资活动现金流	-146.77	53.59	34.59	17.27
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	-51.41	-67.41	-86.77
现金净增加额	-553.52	34.33	31.89	40.84
期初现金余额	754.00	200.48	234.81	266.70
期末现金余额	200.48	234.81	266.70	307.54

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%	33.53%	21.32%	22.45%
营业利润增长	-66.39%	51.15%	23.25%	25.53%
归属母公司净利润增长	-60.48%	49.10%	22.77%	25.02%
获利能力 (%)				
毛利率	27.97%	28.51%	28.89%	29.25%
净利率	9.75%	10.89%	11.02%	11.25%
ROE	3.85%	5.53%	6.51%	7.75%
ROIC	2.35%	5.08%	5.89%	6.87%
偿债能力				
资产负债率 (%)	11.45%	17.25%	21.68%	25.59%
净负债比率	-	-	-	0.06%
流动比率	7.45	5.26	4.21	3.58
速动比率	3.46	2.53	2.09	1.82
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.44	0.48	0.54
应收账款周转率	2.64	3.03	3.17	3.46
存货周转率	1.98	2.16	2.23	2.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.72	0.88	1.10
每股经营现金流	0.81	0.70	1.22	1.41
每股净资产	17.47	12.95	13.50	14.17
估值比率				
P/E	82.57	52.50	42.76	34.21
P/B	3.17	2.90	2.78	2.65
EV/EBITDA	51.89	30.93	26.34	22.19

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。