

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他电子零部件Ⅲ

鼎通科技（688668.SH）

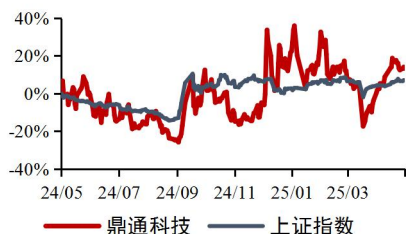
买入-B(首次)

112G 通讯连接器快速放量，汽车业务毛利率回升

2025 年 5 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 21 日

收盘价（元）：	48.55
总股本（亿股）：	1.39
流通股本（亿股）：	1.39
流通市值（亿元）：	67.35

基础数据：2025 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	13.42
每股资本公积（元）：	9.10
每股未分配利润（元）：	2.95

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

研究助理：

孙悦文

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点：

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 10.32 亿元，同比+51.12%；归母净利润 1.10 亿元，同比+65.74%；扣非后归母净利润 0.93 亿元，同比+56.89%。其中 2024Q4 单季度公司实现营收 3.29 亿元，同比+71.29%，环比+30.97%；归母净利润 0.32 亿元，同比+136.34%，环比+10.18%；扣非后归母净利润 0.22 亿元，同比+59.54%，环比-16.27%。2025Q1 公司实现营收 3.79 亿元，同比+95.25%，环比+15.24%；归母净利润 0.53 亿元，同比+190.12%，环比+65.32%；扣非后归母净利润 0.49 亿元，同比+211.69%，环比+127.39%。

事件点评：

➤ **GB200 机柜催化高速铜互连，公司是配套连接器和液冷产品的主要供应商。**铜连接是 AI 服务器超节点互联中最具性价比的通讯方式，英伟达 GB200 机柜中首次用于 GPU 和 NVLINK Switch 的互联，产生了背板线模组、芯片跳线模组的大量需求，其他 ASIC 芯片如 Trainium2、MTIA 也采用类似的通讯方式，铜连接市场规模快速增加，连接器是铜连接上游重要的器件组件。鼎通科技是高速连接器及其组件重要供应商，主要供应壳体（CAGE）、散热器、Wafer、Housing、信号 PIN 等。2024 年公司 I/O 连接器产品传输速度由 56G-112G-224G 升级，在 56G 系列产品保持稳定需求的行情下，112G 产品从 2024 年 Q2 开始逐步起量，224G 产品也预计从今年二、三季度开始量产。公司作为安费诺、莫仕、泰科、中航光电等国际连接器巨头厂商长期合作供应商，有望受益于大客户订单爆发带来超预期增量。从 2025 年一季度来看，业绩增长点主要为 112G 产品客户订单增加，OverPass 产品逐渐放量。

➤ **汽车连接器业务受益于国内新能源汽车销量与渗透率提升，大客户新项目进展顺利。**公司汽车连接器及其组件主要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，应用在汽车电子控制系统和新能源汽车电池上。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关系。公司为大客户比亚迪主要提供的电控连接器和高压连接器产品仍保持稳定增长；为长安汽车开发的电控连接器将于今年开始量产；与莫仕合作开发的 BMS Gen6 电池项目逐渐进入小批量试产阶段。2024 年，公司逐步剔除了部分亏损的项目，以集成控制系统连接器产品为主，24Q3 新能源汽车连接器及其组件实现扭亏为盈，毛利率同环比均有所提高。2024 全年汽车连接器业务收入同比增长 25.21%，毛利率同比增长 1.52 pct。

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ **公司注重研发投入，国内海外产能积极释放。**2024 年公司研发费用率 8.87%，绝对值 9152 万元，同比提升 25.92%，研发人员从上一年度的 285 人扩充至 403 人。**通讯方面**，公司推进 OVERPASS/ULTRAPASS/BIPASS 等 AI 高速产品的开发，112G 业内领先规模量产，同时配套大客户 224G 的液冷散热器产品已成功试制并交付客户；**汽车方面**，公司集中电控集成系列连接器等国产替代方面产品研发，并成功开发出适用于比亚迪 DM5.0 技术的高压连接器及组件，目前 BMS 项目已达到可量产状态。**产能方面**，2024 年通讯业务收入中，CAGE 产品占比 71%，2025 年一季度 112G 产品订单达到每月 100 万套。目前公司有四大生产基地：东莞鼎通（通讯连接器）和河南鼎润（汽车连接器）快速提升产能，长沙鼎通建设中有望贡献增量，马来西亚主要承接海外客户需求，逐渐开始量产。

盈利预测、估值分析和投资建议：受益于交换机和光模块行业配套通讯连接器出货量增加（量+）以及 112G、224G、液冷产品起量（价+），我们对公司未来业绩展望乐观。预计公司 2025-27 年净利润 2.34/2.97/3.37 亿元，同比增长 111.6%/27.4%/13.4%，首次给予“买入-B”评级。

风险提示：

1) **GB200 机柜出货延迟等导致通讯连接器收入增长不及预期。**受到组装良率、热管理问题等影响 NVL72 机柜出货量节奏可能不及预期，最终影响上游连接器大客户的需求。

2) **超节点技术路线迭代风险。**目前用于超节点技术路线有 PCB、铜连接、CPO 等，英伟达在 GB200、GB300 机柜中主要使用铜连接但不排除 Rubin Ultra 等远期产品设计使用 PCB、OIO 等新技术路线。

3) **客户集中度较高的风险。**2024 年公司前五大客户收入占比达 87%，主要以大客户 ODM 为主，若大客户引入新供应商或价格谈判低于预期将导致公司营收和毛利率大幅下滑。

4) **汽车连接器新产品导入不及预期风险。**公司汽车连接器业务毛利率目前低于通讯业务，未来毛利率提升主要依靠新品量产和亏损产品剥离，汽车业务可能持续拉低整体毛利率。

5) **汇率波动对业绩造成影响的风险。**公司产品对外出口比例较高，若汇率变动较大则可能对公司业绩产生一定影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	683	1,032	1,652	2,082	2,475
YoY(%)	-18.6	51.1	60.1	26.1	18.9
净利润(百万元)	67	110	234	297	337
YoY(%)	-60.5	65.7	111.6	27.4	13.4
毛利率(%)	27.3	27.4	31.3	32.3	32.4
EPS(摊薄/元)	0.48	0.80	1.68	2.14	2.43

ROE(%)	3.9	6.1	11.9	13.1	13.0
P/E(倍)	101.2	61.0	28.8	22.6	20.0
P/B(倍)	3.9	3.7	3.4	3.0	2.6
净利率(%)	9.8	10.7	14.1	14.3	13.6

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1218	1254	1708	2093	2582
现金	216	63	248	312	371
应收票据及应收账款	273	400	426	763	887
预付账款	1	2	4	3	6
存货	268	334	573	554	857
其他流动资产	459	456	457	460	461
非流动资产	732	922	1273	1454	1621
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	444	589	882	1058	1198
无形资产	74	133	148	166	188
其他非流动资产	214	201	243	230	235
资产总计	1950	2176	2980	3547	4203
流动负债	164	278	918	1187	1505
短期借款	0	0	565	784	1029
应付票据及应付账款	116	214	286	335	402
其他流动负债	48	64	67	67	74
非流动负债	60	94	94	94	94
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	94	94	94	94
负债合计	223	372	1012	1281	1600
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	99	139	139	139	139
资本公积	1282	1258	1258	1258	1258
留存收益	346	407	640	938	1275
归属母公司股东权益	1727	1804	1969	2266	2603
负债和股东权益	1950	2176	2980	3547	4203

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	80	116	121	146	135
净利润	67	110	234	297	337
折旧摊销	54	67	74	103	125
财务费用	-21	-4	13	32	44
投资损失	-1	-11	-10	-15	-15
营运资金变动	-53	-75	-189	-271	-356
其他经营现金流	34	30	-1	-1	-1
投资活动现金流	-486	-223	-414	-268	-276
筹资活动现金流	-147	-53	-87	-32	-44
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.80	1.68	2.14	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.84	0.87	1.05	0.97
每股净资产(最新摊薄)	12.45	13.01	14.19	16.33	18.77

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	683	1032	1652	2082	2475
营业成本	496	749	1134	1409	1673
营业税金及附加	7	10	14	19	22
营业费用	13	13	20	25	31
管理费用	56	76	119	148	177
研发费用	73	92	140	176	210
财务费用	-21	-4	13	32	44
资产减值损失	-13	-7	-8	-10	-12
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	1	11	10	15	15
营业利润	61	115	238	304	346
营业外收入	6	0	3	2	3
营业外支出	0	1	2	2	1
利润总额	66	115	240	305	348
所得税	-0	5	6	8	10
税后利润	67	110	234	297	337
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	67	110	234	297	337
EBITDA	114	180	326	440	517

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.6	51.1	60.1	26.1	18.9
营业利润(%)	-67.6	90.3	106.6	27.7	13.7
归属于母公司净利润(%)	-60.5	65.7	111.6	27.4	13.4
获利能力					
毛利率(%)	27.3	27.4	31.3	32.3	32.4
净利率(%)	9.8	10.7	14.1	14.3	13.6
ROE(%)	3.9	6.1	11.9	13.1	13.0
ROIC(%)	3.4	5.7	9.4	10.5	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	11.4	17.1	33.9	36.1	38.1
流动比率	7.4	4.5	1.9	1.8	1.7
速动比率	3.3	1.9	0.8	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	3.1	4.0	3.5	3.0
应付账款周转率	4.2	4.5	4.5	4.5	4.5
估值比率					
P/E	101.2	61.0	28.8	22.6	20.0
P/B	3.9	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	57.3	37.3	21.8	16.5	14.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

