

## 电连接组件增长稳健，下游应用领域不断打开

### 投资要点

- 事件:** 公司2025年上半年实现营收20.67亿元,同比增长22.1%;实现归母净利润1.37亿元,同比增长18.5%;扣非归母净利润1.24亿元,同比增长15.4%。公司2025年Q2实现营收11.08亿元,同比增长21.7%,环比增长15.7%;实现归母净利润0.76亿元,同比增长38.9%,环比增长27.1%;扣非归母净利润0.69亿元,同比增长32.1%,环比增长24.7%。
- 盈利能力稳步提升,费用管控良好。** 盈利方面,公司2025年上半年销售毛利率/净利率分别为16.4%/6.5%,分别同比变化0.2pp/-0.3pp。公司2025年Q2销售毛利率/净利率分别为17.9%/6.8%,分别环比变化3.2pp/0.6pp。费用方面,公司2025年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为1.2%/3.3%/3.8%/0.2%,分别同比变化0.1pp/0.4pp/0.0pp/-0.1pp。公司销售及管理费提升有助于后续大客户拓展,提升公司盈利能力。
- 电连接组件:多领域全面布局,四大板块稳步发展。** 公司目前业务有电芯连接组件、动力传输组件、低压信号传输组件、柔性线路板等品类,产品覆盖新能源汽车、储能系统、工业设备、医疗设备、消费电子、低空经济等多个应用领域。  
下游客户包括宁德时代、小鹏汽车、欣旺达、亿纬锂能、深澜动力、瑞浦能源、蜂巢能源、迈瑞医疗、尼得科、多美达等国内外各领域知名企业。2025年上半年,四大板块电芯连接组件、动力传输组件、低压信号传输组件、FPC分别实现收入12.16/2.37/5.88/0.17亿元,比上年同期增长20.26%/53.21%/19.32%/36.51%,未来有望受益于下游大客户需求增长驱动业务进一步稳定发展。
- 盈利预测与投资建议。** 公司为国内电池连接系统头部企业,预计未来三年归母净利润复合增速28%,公司未来有望新进入多个主机厂客户 tier1 供应链,海外客户降本需求带动公司产品市占率提升,因此可以具备一定估值溢价,给予公司2025年35倍PE,对应目标价116.55元,首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 客户集中度较高的风险;对大客户存在重大依赖的风险;市场竞争加剧,毛利率下降风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3905.07	5020.00	5970.00	6930.00
增长率	27.01%	28.55%	18.92%	16.08%
归属母公司净利润(百万元)	233.13	304.09	399.54	492.13
增长率	-10.30%	30.44%	31.39%	23.17%
每股收益EPS(元)	2.55	3.33	4.37	5.38
净资产收益率ROE	9.92%	11.74%	13.64%	14.73%
PE	34	26	20	16
PB	3.40	3.09	2.73	2.39

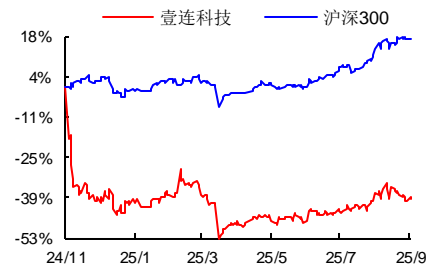
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 郑连声  
执业证号: S1250522040001  
电话: 010-57758531  
邮箱: zlans@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	0.91
流通A股(亿股)	0.19
52周内股价区间(元)	76.41-206.99
总市值(亿元)	80.26
总资产(亿元)	47.43
每股净资产(元)	26.38

### 相关研究

## 目 录

<b>1 老牌电连接组件企业，多领域全覆盖</b> .....	<b>1</b>
1.1 电连接组件稳定增长，四板块产品矩阵持续优化.....	1
1.2 质量回报双提升，精进研发催生技术发展.....	6
<b>2 盈利预测与估值</b> .....	<b>9</b>
2.1 盈利预测.....	9
2.2 相对估值.....	10
<b>3 风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图 目 录

图 1：壹连科技历史沿革.....	2
图 2：公司营业收入 CAGR 达 54%.....	4
图 3：公司归母净利润 CAGR 达 37%.....	4
图 4：公司毛利率与净利率趋稳.....	5
图 5：公司整体费用较为平稳（万元）.....	5
图 6：公司主营业务四大板块产品板块收入情况（万元）.....	6
图 7：公司四大产品板块毛利率情况.....	6
图 8：2025H1 主营业务各板块收入占比情况.....	6
图 9：公司国内、外营业收入情况.....	6
图 10：电芯连接组件产品的应用区域.....	7
图 11：传统汽车线束与新能源汽车线束应用区域对比.....	7
图 12：壹连科技研发流程图.....	8
图 13：储能产品客户.....	9
图 14：工业、医疗客户.....	9

## 表 目 录

表 1：公司前十大股东.....	2
表 2：壹连科技 IPO 募集资金运用情况（万元）.....	3
表 3：公司产品布局情况.....	3
表 4：分业务收入及毛利率.....	9
表 5：可比公司估值（2025/09/19）.....	10
附表：财务预测与估值.....	11

## 1 老牌电连接组件企业，多领域全覆盖

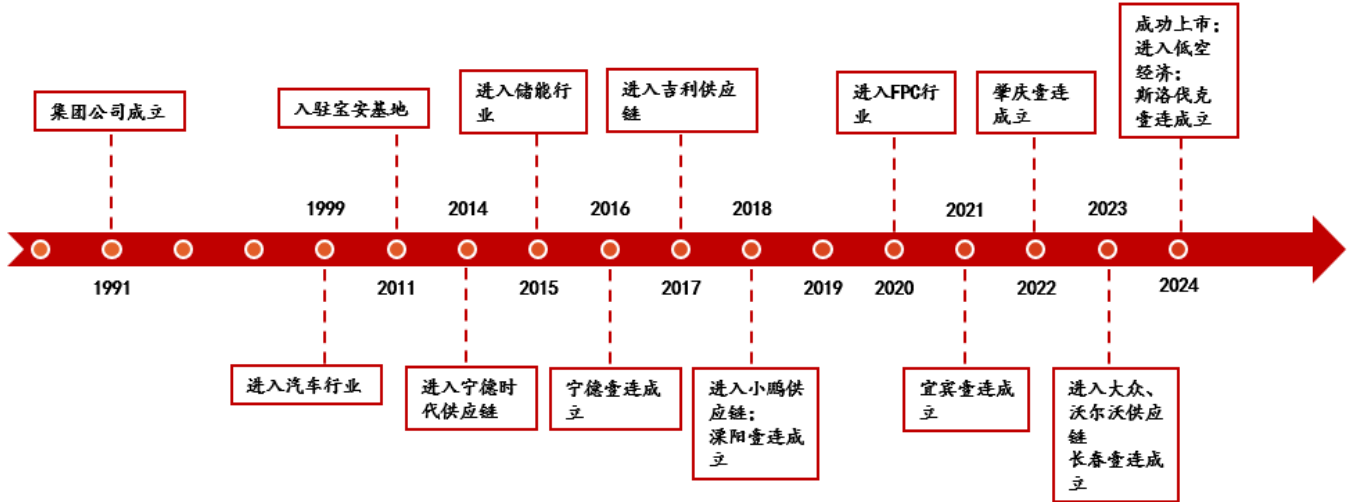
### 1.1 电连接组件稳定增长，四板块产品矩阵持续优化

公司成立于1991年，是一家专注于电连接组件的企业，业务涵盖电连接组件的研发、设计、生产、销售、服务及相关解决方案提供。目前公司主营业务包括电芯连接组件、动力传输组件、低压信号传输组件和FPC组件四大板块，产品应用范围从工业设备、消费电子等传统应用领域，逐步扩展到新能源汽车、储能等新兴领域。

下游客户包括宁德时代、小鹏汽车、北汽新能源、威睿电动、零跑汽车、威马汽车、欣旺达、亿纬锂能、深澜动力、瑞浦能源、蜂巢能源、迈瑞医疗、尼得科、多美达等国内外各领域知名企业。截至2025年6月，公司共有广东深圳、福建宁德、江苏溧阳、四川宜宾、吉林长春及浙江乐清等多个生产基地。捷克斯洛伐克基地正在建设中，其余基地已全面投产。

从公司历史发展角度看，可以大致分为以下阶段：

- **初创期（1991-2014年）**：集团1991年成立，股份公司2011年在深圳成立。初期专注于线束生产及电芯连接组件（如FPC柔性电路板、CCS集成母排等）的研发、生产和销售。（这些产品是锂电池Pack中的关键零部件，用于实现电芯之间的精密连接和安全监控）
- **初步发展期（2014-2019年）**：公司抓住动力电池行业的机遇，成功切入头部动力电池企业的供应链体系。与宁德时代建立并深化合作关系，并最终成为其核心供应商之一。同时，客户群扩展至吉利、长城、零跑等知名整车厂。
- **快速发展期（2019年-2024年）**：受下游新能源车需求高速增长，公司业务扩张和资本运作两步走。业务扩张方面：延伸产品线，从最初的连接组件逐步拓展至电压及温度传感组件、铝巴、铜巴、塑胶结构件等一系列产品；多元化市场，在巩固动力电池市场的同时，积极开拓储能系统等新兴应用领域，打造第二增长曲线；产能布局，为满足下游需求，积极筹备产能扩张。同时，公司启动IPO进程，为下一阶段发展赋能。
- **新发展期（2024年至今）**：2024年11月，壹连科技成功在深圳证券交易所创业板挂牌上市。上市后借助资本市场力量，加速推进募投项目建设，进一步扩大产能。并提升研发实力，巩固技术壁垒。

**图 1：壹连科技历史沿革**


数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权较为集中，实际控制人为田王星、田奔父子。公司实际控制人为董事长田王星先生与总经理田奔先生，其中田王星先生直接、间接持有壹连科技 41.66%股份，田奔先生直接、间接持有壹连科技 11.72%股份，父子二人合计持股 53.38%。前十大股东合计持有公司股份 76.83%。

**表 1：公司前十大股东**

股东名称	占总股本比例 (%)
深圳市王星实业发展有限公司	27.3000
田王星	18.3800
田奔	7.6600
长江晨道(湖北)新能源产业投资合伙企业(有限合伙)	6.7600
卓祥宇	3.4200
深圳侨友投资合伙企业(有限合伙)	3.3100
程青峰	3.0700
深圳奔云投资有限公司	2.8700
招商证券资管-招商银行-招商资管 壹连科技员工参与创业板战略配售集合资产管理计划	2.5000
厦门奔友投资合伙企业(有限合伙)	1.5600

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司 IPO 募投项目旨在进一步扩大公司发展规模，以提升核心竞争力，彰显该公司强劲发展动力。投入电连接组件系列产品生产溧阳建设项目、宁德电连接组件系列产品生产建设项目、新能源电连接组件系列产品生产建设项目和研发中心建设项目，并补充流动资金，合

计划投入募集资金 11.93 亿元。其中，电连接组件系列产品生产溧阳建设项目、宁德电连接组件系列产品生产建设项目、新能源电连接组件系列产品生产建设项目将通过引进国内外先进的生产设备，提升自动化生产水平，扩大产能以满足市场需求，从而增强客户满意度以及提高市场占有率；研发中心建设项目将增强公司的技术研发优势和产品竞争力；同时通过补充流动资金，缓解未来生产经营规模扩大而可能带来的资金压力，提升公司抗风险能力。

**表 2：壹连科技 IPO 募集资金运用情况（万元）**

序号	项目名称	计划投资总额（万元）	已投入募集资金（万元）
1	电连接组件系列产品生产溧阳建设项目	54811.44	37559.01
2	宁德电连接组件系列产品生产建设项目	14230.88	5633.23
3	新能源电连接组件系列产品生产建设项目	13860.7	6022.41
4	研发中心建设项目	6425.79	1555.09
5	补充流动资金	30000.00	12955.50
总计		<b>119328.81</b>	<b>63725.24</b>

数据来源：公司招股书，西南证券整理

公司产品主要分为电芯连接组件、动力传输组件和低压信号传输组件三大类，下游应用领域广泛：

- 电芯连接组件是为应用于新能源汽车等领域的新型电连接组件，可以通过各类不同拼接集成方案实现电芯之间的高压串并联、电池的温度采样以及电芯电压采样等功能，具有集成温度传感器和电压信号采集、连接器快速连接、保险丝保护，并避免接线错误、减少装备动作、实现自动化生产以及空间紧凑等优点，高度适配行业发展趋势和技术发展要求。电芯连接组件凭借优异性能以及自动化生产带来的快速降本增效，已成为大多数新能源电池主流电连接解决方案。
- 动力传输组件及低压信号传输组件分别属于高压线束与低压线束。电连接组件中的高低压线束类产品应用领域广泛，系动力与信号传输的基础电子元器件，可广泛应用于汽车、工业设备、医疗设备、消费电子等领域。其中，汽车线束按应用领域可分为传统汽车线束与新能源汽车线束，均为整车中不可或缺的系统级零部件，具有“柔、长、广”等特点，为电器、电机、电池等提供稳定的电源、信号和数据，是车辆的“动脉血管”和“神经网络”。

**表 3：公司产品布局情况**

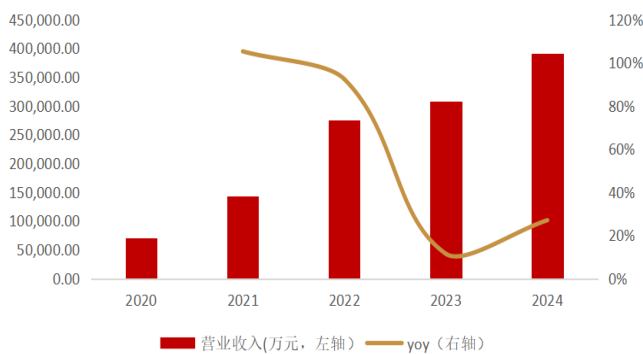
产品名称	产品简介	主要产品	具体应用场景	产品图示
电芯连接组件	一种将高压连接器、铜巴、铝巴、FPC/PCB/ 线束塑料支架、温度传感器、保险丝等电子部件，通过焊接、压接、铆接等方式组合在一起，实现电芯间串并联，并采集温度信号和电压信号的电连接组件产品。	FPC 采样电芯连接组件	新能源汽车、储能系统	
		线束采样电芯连接组件		

产品名称	产品简介	主要产品	具体应用场景	产品图示
动力传输组件	一种由高压电缆、连接器、波纹管等辅材集成的动力和信号传输组件，通过该组件实现整车内各模块设备间大电流传输。	DC/AC 充电动力传输组件	新能源汽车、储能系统	
		电机动力传输组件		
		电池箱间动力传输组件		
低压信号传输组件	一种由各类线缆、电子线、连接器、保险丝、温感电阻等材料集成的采集传输组件。通过该组件可以实现新能源动力电池模组间电压和温度等信号采集，电池控制系统与整车的通讯互联，以及医疗、影音、工业等多类设备终端之间的电信号传输。	模组采集传输组件	新能源汽车、储能系统	
		低压通讯传输组件	工业设备、医疗设备、消费电子产品等	

数据来源：公司招股书，西南证券整理

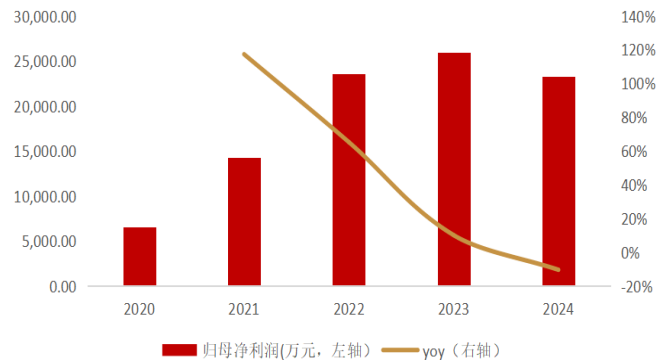
**经营状况良好，业绩实现稳步增长，产品多元化布局。**公司营业收入从 2020 年的 6.99 亿元提升至 2024 年的 39.05 亿元，2021-2024 年的 CAGR 达 54%，截至 2025 年 6 月，营业收入已超过 20.66 亿元，同比增长 22.12%；归母净利润从 2020 年的 0.66 亿元提升至 2024 年的 2.3 亿元，2021-2024 年的 CAGR 达 37%，截至 2025 年 6 月，归母净利润 1.37 亿元，同比增长 18.49%。目前公司下游已覆盖新能源汽车、储能系统、工业设备、医疗器械、电子消费、低空经济等多领域，多领域交叉应用、多元布局有望支撑业绩长期高质量稳定发展。

**图 2：公司营业收入 CAGR 达 54%**



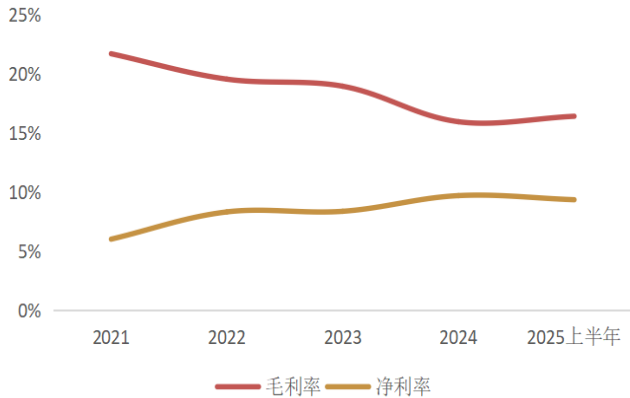
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 3：公司归母净利润 CAGR 达 37%**

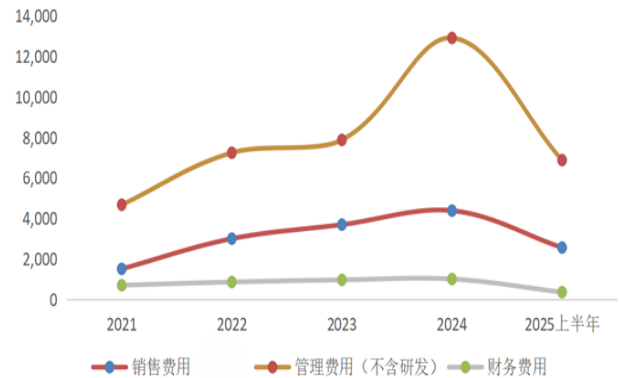


数据来源：公司公告，西南证券整理

**盈利能力趋稳，费用管控较好。**2025 年上半年，公司实现销售毛利率 16.40%，同比增长 0.23pp，实现销售净利率 6.5%，同比减少 0.31pp。公司销售费用为 2550.05 万元，同比增长 33.15%，主要系主要系销售规模扩大，相应职工薪酬及仓储成本增加；管理费用（不含研发）为 6872.09 万元，同比增长 38.25%，主要系公司销售规模扩大及战略发展需要，新增管理人员及新建工业园区，导致职工薪酬、折旧及摊销费用增加；财务费用为 347.47 万元，同比减少 21.06%。

**图 4：公司毛利率与净利率趋稳**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 5：公司整体费用较为平稳 (万元)**


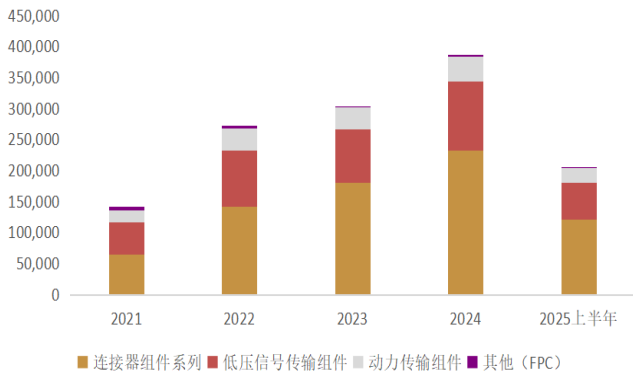
数据来源：公司公告，西南证券整理

**主营业务收入占比提升，四大板块产品有望实现稳定增长。**目前壹连科技已形成覆盖电芯连接组件、动力传输组件、低压信号传输组件、柔性线路板等多品类的综合产品矩阵，产品覆盖新能源汽车、储能系统、工业设备、医疗设备、消费电子、低空经济等多个应用领域。

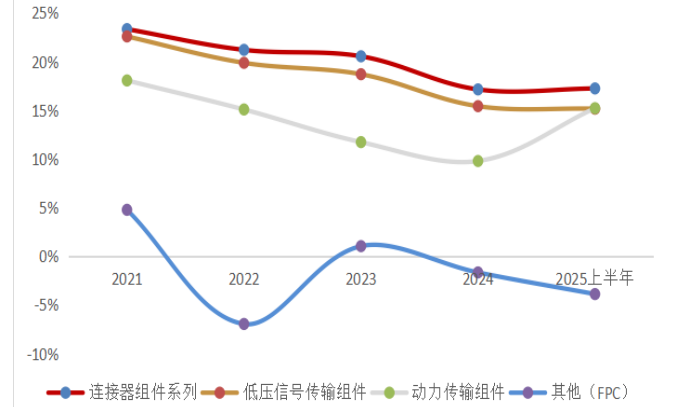
2024 年，公司核心产品电芯连接组件占收入近 60%；低压信号组件增速超 30%，展现公司在电池管理系统细分领域的技术拓展能力。同时，产品线已延伸至整车高压系统和消费电子、医疗设备领域，增强整体业务多样性和抗风险能力。同时，率先拓展储能领域，产品下游应用于宁德时代，阳光电源，阿特斯，海博思创等众多知名品牌。

- **电芯连接组件：**公司以电芯连接组件为主要核心业务产品，产品主要应用新能源汽车的动力电池和储能电池模组。2025 年上半年占公司整体收入占比 58.82%，毛利率为 17.25%。下游核心客户宁德时代及其子公司江苏时代、时代上汽等对电芯连接组件的采购需求逐年增加，业务占比逐步提升。
- **动力传输组件：**主要应用于新能源汽车高压大电流回路，通过该组件实现整车内各模块设备间大电流传输。截至 2025 年上半年，占公司整体收入占比 11.48%，毛利率为 15.22%。其核心客户宁德时代新建产能释放，对动力传输组件的采购需求也得以增长。公司通过产品迭代、提高生产效率等方式，有望稳定盈利能力。
- **低压信号传输组件：**主要应用于新能源汽车、医疗器械、消费电子、工业控制等产品，公司低压信号传输组件销售额近年来持续增长，在 2023 年有短期下降，主要是因为 23 年公司电芯连接组件的销售订单增长较快，导致低压信号传输组件的生产销售有所减少。截至 2025 年上半年，收入占公司整体收入的 28.44%，毛利率 15.17%。
- **FPC：**公司主营业务中的 FPC 主要为控股子公司浙江壹连生产并销售的动力电池板 FPC、电容屏 FPC、电阻屏 FPC 等。浙江壹连系 2020 年 5 月设立并于 2020 年 9

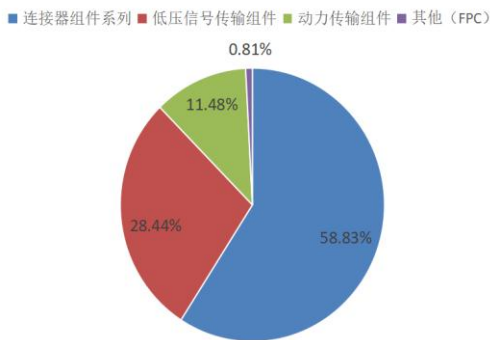
月纳入公司报表合并范围，主营 FPC 组件生产和销售，从行业划分上属于壹连科技的主营产品电芯连接组件的上游领域。截至 2025 年上半年，收入占比 0.81%。

**图 6：公司主营业务四大板块产品板块收入情况（万元）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 7：公司四大产品板块毛利率情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 8：2025H1 主营业务各板块收入占比情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 9：公司国内、外营业收入情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 1.2 质量回报双提升，精进研发催生技术发展

公司推动电连接组件产品的技术升级与产品更新迭代。经过多年的研发和积淀，公司掌握了电芯连接组件模块化设计技术、激光焊接过程设计技术、超声波焊接过程设计技术、热铆过程设计技术、电芯连接组件材料验证分析技术、电芯连接组件电性能测试技术、高压线束配件装配自动化技术、模组采样线全自动加工技术等电连接组件行业的核心技术，并参与了《线束设计验证规范》《新能源汽车用防撞击双层自卷式保护套管》等多个行业标准的制定。截至 2024 年 10 月 31 日，公司及其子公司共获取专利授权 159 项，其中发明专利 9 项。同时，公司通过定制化自动生产线的运用和自动化技术的突破创新，大幅提升了生产效率，充分保证了产品质量。我们认为，公司在原有电连接组件技术的基础上，不断升级迭代，满足产品性能要求的同时具备较强的竞争能力，未来有望占据更多市场份额。

图 10：电芯连接组件产品的应用区域

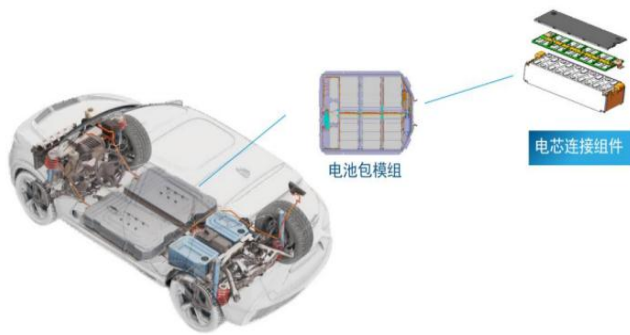
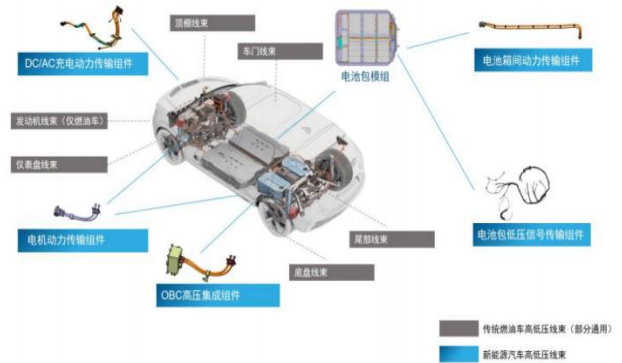


图 11：传统汽车线束与新能源汽车线束应用区域对比



数据来源：公司公告，西南证券整理

数据来源：公司公告，西南证券整理

在坚持创新驱动方面，公司持续加大研发投入，截至 2025 年上半年，公司研发投入 0.79 亿元，通过不断完善研发体系，进一步扩大研发中心规模，并开展了铝合金导线应用、小平方铜包钢导线、研究无人机线束、储能超高压铝导体传输组件技术等多个新项目研发；公司率先引入了最新一代的 CCS 先进制程，例如薄膜热压、直焊、CMU 一体化等前沿技术；此外，公司不断突破电连接零部件技术壁垒，加快实现部分零部件自制进程，向上整合产业链条，全力推进 FPC 生产一贯化，为产品制造注入了创新动力，深度构筑技术护城河，保障供应链自主安全，并全面提升市场竞争力与成本优势，确保公司在行业技术前沿占据领先地位。

**公司电连接组件实现工艺制造、研发能力双层迭代，产品技术优势显著：**

- **工艺制造角度：实现从传统人工作业生产到产品自动化生产模式迭代。**公司的核心技术主要包括电芯连接组件模块化设计技术、电芯连接组件自动化生产技术、高压线束配件装配自动化技术、模组采样线全自动加工技术、电芯连接组件材料验证分析技术、电芯连接组件电性能测试技术等，通过定制化自动生产线的运用和自动化技术的突破创新，降低了人工作业的弊端，大幅提升生产效率，充分保证产品质量。针对电连接组件轻量化、精密化、集成化的发展趋势，公司改变传统模式，运用一整套完善的生产管理体系，内部设立设备开发部，依托自身制造经验形成了设备自动化设计方案，并针对性地向上游设备厂商采购定制化的自动化生产设备。公司目前已拥有电芯连接组件生产全套定制化设备，覆盖前端到后端的生产全流程，有效保证了生产效率和产品质量。此外，公司还通过研发设计的自动化方案并采购定制化的自动套塑壳设备、高压大电流压接设备、端子压接机设备等多种高精度、高复杂结构的自动化设备，使动力传输组件和低压信号传输组件等传统的人工作业方式产品迈进了自动化生产的时代。
- **研发能力角度：技术研发不断突破，电连接系统全开发。**公司具有业内领先的研发和技术创新能力，拥有一支国际化、高素质的专业研发团队，汇聚了各细分领域的专家级人才，涵盖工装设计开发、超声波焊接、激光焊接、热铆/热压、DES、SMT、EOL 测试、视觉检测、DOE 分析、设备结构设计以及电气工程等多个关键领域。同时，公司通过长期生产和技术改造的经验积累，形成了多套电连接组件产品自动化生产方案，能够实现生产与检测同步化，在保证品质生产的同时大幅提升了产线的自动化生产水平，降低了人工作业带来的错误率等风险，从设备、生产、检验等各

环节严格控制产品质量，确保产品参数符合客户需求。同时，通过不断优化迭代研发技术，实现超声波直焊技术革新、大尺寸热压工艺升级等新方案突破。经过长期技术积淀，公司已经具备为海内外下游头部电池厂及主流整车厂客户提供专业电连接系统全开发服务的能力。

图 12：壹连科技研发流程图



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司与动力电池大客户深度绑定，多元化客户资源优势，受益于下游电车销量增长。壹连科技新能源汽车业务占总收入比重超过 70%，客户结构高度集中且优质，深度绑定新能源汽车产业链。在动力电池领域，先后开拓了宁德时代、欣旺达、蜂巢能源、亿纬锂能、孚能科技等全球动力电池装机量 TOP10 的龙头企业，以及瑞浦能源、深澜动力等国内知名企业；在新能源整车领域，先后开拓了小鹏、零跑、吉利等多家国内领先的新能源整车厂及其配套厂商；在储能领域，开拓了海博思创、阿特斯、晶科能源等国内领先的储能企业，合作多个量产项目，并向中国南方电网储能项目等供应用于储能领域的液冷电池 pack 电芯连接组件产品；在工业设备、医疗设备、消费电子等其他非新能源领域，与迈瑞医疗、尼得科、多美达、TCL 等国内外各领域知名企业及其下属企业建立了稳定的合作关系。

前五大客户集中度超过 85%，主要为动力电池龙头企业，2024 年，公司在宁德时代销售收入为 27.5 亿元，在公司年度销售中占比 70.5%，宁德为公司第一大客户，公司短期受益于下游大客户需求放量。此外，公司积极拓展下游其他优质客户，客户结构持续优化，且凭借现有产业链中的核心地位和稳定的客户关系，电连接组件有望实现量利双升。

图 13: 储能产品客户



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 14: 工业、医疗客户



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

#### 关键假设:

假设 1: 公司逐渐进入多个主机厂客户供应链, 产品持续迭代, 受益于下游主机厂动力电池自制 Pack、低成本化需求, 公司产品市场占有率有望逐步提升, 预计公司 2025-2027 年连接器组件营收分别同比增长 18%/20%/20%, 毛利率逐步提升, 分别为 17%/18%/19%。

假设 2: 受益于公司新能源车及工业客户逐渐增加, 下游电车电控需求提升, 公司低压信号业务有望维持稳定增长, 预计 2025-2027 年公司电控母排营收分别同比增长 53%/18%/10%, 毛利率维持稳定。

假设 3: 随着公司动力传输组件进入低空经济领域等行业, 下游应用领域逐渐增加, 预计 2025-2027 年公司营收增长 26%/20%/17%, 毛利率稳定增长, 分别为 10%/11%/12%。

基于以上假设, 我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表:

**表 4: 分业务收入及毛利率**

单位: 百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
连接器组件系列	收入	2325.1	2750.0	3300.0	3960.0
	增速	28.4%	18.3%	20.0%	20.0%
	毛利率	17.1%	17.0%	18.0%	19.0%
低压信号传输组件	收入	1114.5	1700.0	2000.0	2200.0
	增速	30.1%	52.5%	17.6%	10.0%
	毛利率	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
动力传输组件	收入	397.3	500.0	600.0	700.0
	增速	10.4%	25.8%	20.0%	16.7%
	毛利率	9.8%	10.0%	11.0%	12.0%
其他 (FPC)	收入	29.6	30.0	30.0	30.0

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
	增速	90.6%	1.4%	0.0%	0.0%
	毛利率	-1.7%	5.0%	5.0%	5.0%
其他业务	收入	38.6	40.0	40.0	40.0
	增速	18.8%	3.8%	0.0%	0.0%
	毛利率	34.6%	35.0%	35.0%	35.0%
合计	收入	3905.1	5020.0	5970.0	6930.0
	增速	27.0%	28.6%	18.9%	16.1%
	毛利率	15.9%	15.7%	16.3%	17.1%

数据来源：Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

我们选取行业内 3 家可比公司，2025 年可比公司平均 PE 为 36 倍。公司为国内电池连接系统头部企业，预计未来三年归母净利润复合增速 28%，公司未来有望新进入多个主机厂客户 tier1 供应链，海外客户降本需求带动公司产品市占率提升，因此可以具备一定估值溢价，给予公司 2025 年 35 倍 PE，对应目标价 116.55 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 5：可比公司估值 (2025/09/19)

证券代码	公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
603312.SH	西典新能	43.55	1.41	1.92	2.49	3.03	30.24	22.63	17.47	14.36
688800.SH	瑞可达	79.83	1.11	1.30	1.70	2.04	71.92	61.36	46.89	39.12
002850.SZ	科达利	159.85	5.42	6.60	8.02	9.68	29.38	24.22	19.92	16.52
平均值							43.85	36.07	28.09	23.33

数据来源：Wind, 西南证券整理

## 3 风险提示

- 1) 客户集中度较高的风险；
- 2) 对大客户存在重大依赖的风险；
- 3) 市场竞争加剧，毛利率下降风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3905.07	5020.00	5970.00	6930.00	净利润	233.95	305.16	400.95	493.87
营业成本	3282.73	4232.00	4994.50	5748.10	折旧与摊销	66.57	68.45	68.45	68.45
营业税金及附加	15.51	20.91	24.95	47.82	财务费用	9.97	7.14	3.75	2.43
销售费用	43.76	62.75	65.67	69.30	资产减值损失	-6.38	0.00	0.00	0.00
管理费用	129.06	376.50	447.75	519.75	经营营运资本变动	35.56	136.02	-71.37	-76.42
财务费用	9.97	7.14	3.75	2.43	其他	104.23	-25.87	-35.69	8.61
资产减值损失	-6.38	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>443.89</b>	<b>490.90</b>	<b>366.10</b>	<b>496.94</b>
投资收益	-3.40	30.00	30.00	30.00	资本支出	-296.98	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	29.48	30.00	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-267.50</b>	<b>20.00</b>	<b>20.00</b>	<b>20.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>284.02</b>	<b>350.70</b>	<b>463.38</b>	<b>572.60</b>	短期借款	84.79	-135.75	0.00	0.00
其他非经营损益	1.43	8.31	8.33	8.41	长期借款	47.41	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>285.45</b>	<b>359.01</b>	<b>471.71</b>	<b>581.02</b>	股权融资	1088.14	0.00	0.00	0.00
所得税	51.50	53.85	70.76	87.15	支付股利	0.00	-46.63	-60.82	-79.91
净利润	233.95	305.16	400.95	493.87	其他	-145.51	-71.98	-3.75	-2.43
少数股东损益	0.82	1.07	1.41	1.74	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1074.83</b>	<b>-254.36</b>	<b>-64.57</b>	<b>-82.34</b>
归属母公司股东净利润	233.13	304.09	399.54	492.13	<b>现金流量净额</b>	<b>1251.56</b>	<b>256.55</b>	<b>321.53</b>	<b>434.60</b>
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1390.67	1647.21	1968.75	2403.34	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1273.91	1704.14	1998.22	2320.67	销售收入增长率	27.01%	28.55%	18.92%	16.08%
存货	690.01	932.52	1130.67	1284.42	营业利润增长率	-7.87%	23.48%	32.13%	23.57%
其他流动资产	357.59	14.89	17.71	20.56	净利润增长率	-8.27%	30.44%	31.39%	23.17%
长期股权投资	28.09	28.09	28.09	28.09	EBITDA 增长率	-2.11%	18.23%	25.64%	20.15%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	689.51	640.31	591.11	541.91	毛利率	15.94%	15.70%	16.34%	17.05%
无形资产和开发支出	50.45	44.41	38.37	32.32	三费率	4.68%	8.89%	8.66%	8.54%
其他非流动资产	341.28	338.07	334.85	331.64	净利率	5.99%	6.08%	6.72%	7.13%
<b>资产总计</b>	<b>4821.50</b>	<b>5349.64</b>	<b>6107.76</b>	<b>6962.96</b>	ROE	9.92%	11.74%	13.64%	14.73%
短期借款	145.75	10.00	10.00	10.00	ROA	4.85%	5.70%	6.56%	7.09%
应付和预收款项	1875.35	2346.31	2761.21	3199.39	ROIC	19.49%	23.86%	30.75%	35.19%
长期借款	102.51	102.51	102.51	102.51	EBITDA/销售收入	9.23%	8.49%	8.97%	9.29%
其他负债	339.22	291.26	294.35	297.41	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2462.83</b>	<b>2750.08</b>	<b>3168.07</b>	<b>3609.30</b>	总资产周转率	1.04	0.99	1.04	1.06
股本	65.30	91.41	91.41	91.41	固定资产周转率	10.70	10.23	13.83	18.60
资本公积	1235.04	1208.92	1208.92	1208.92	应收账款周转率	3.51	3.51	3.34	3.33
留存收益	1025.79	1283.25	1621.98	2034.20	存货周转率	5.17	4.97	4.77	4.72
归属母公司股东权益	2343.78	2583.59	2922.31	3334.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	49.69%	—	—	—
少数股东权益	14.90	15.98	17.39	19.13	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2358.68</b>	<b>2599.56</b>	<b>2939.70</b>	<b>3353.66</b>	资产负债率	51.08%	51.41%	51.87%	51.84%
负债和股东权益合计	4821.50	5349.64	6107.76	6962.96	带息债务/总负债	10.08%	4.09%	3.55%	3.12%
					流动比率	1.78	1.81	1.83	1.86
					速动比率	1.45	1.42	1.43	1.47
					股利支付率	0.00%	15.33%	15.22%	16.24%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	360.56	426.29	535.59	643.49	每股收益	2.55	3.33	4.37	5.38
PE	34.22	26.24	19.97	16.21	每股净资产	25.64	28.26	31.97	36.48
PB	3.40	3.09	2.73	2.39	每股经营现金	4.86	5.37	4.00	5.44
PS	2.04	1.59	1.34	1.15	每股股利	0.00	0.51	0.67	0.87
EV/EBITDA	11.91	14.39	10.85	8.36					
股息率	0.00%	0.58%	0.76%	1.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

---

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzl@swsc.com.cn

---