

业绩符合预期，AI 驱动公司成长

2025 年 10 月 27 日

► **事件:** 2025 年 10 月 21 日, 鼎通科技发布 2025 年第三季度报告, 2025Q3 实现营收约 3.72 亿元, 同比增长 48.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润约 6118 万元, 同比增加 110.67%。

► **AI 数据中心需求提升带来通讯连接器收入增长, 前期布局产能得到释放。**
随着 2025 年北美大厂 Capex 持续提升, 数据中心 AI 服务器需求持续增加。以 NVIDIA GB200 系列为代表的下一代大型 AI 服务器架构开始批量化部署, 其中的高速铜互联、背板连接器等需求不断提高。鼎通科技重要客户安费诺在 NVIDIA 的 Blackwell 架构中确立有关键组件供应商的地位, 泰科电子、莫仕、立讯精密均为 NVIDIA 重要生态伙伴, 成为鼎通科技第三季度通讯连接器营收增长的有力推动。上半年以来, 鼎通科技 I/O 连接器 QSFP-DD/OSFP 等系列 112G 需求不断增长, 224G 产品小批量生产每月出货量在 10 万套左右, 收入增长迅猛。汽车水冷板产线赋能液冷散热器生产, 高效满足客户需求, 第三季度完成量产模具的开发、生产与交付, 产能协同释放。随着全球 AI 算力建设浪潮加剧, 数据中心本身重构为 AI 计算工厂, 连接器与高速铜缆跃升为 AI 算力系统的核心“瓶颈型部件”, 鼎通科技连接器+液冷散热器并行产能有望充分受益。

► **汽车业务环比增长, 马来西亚子公司产能爬升。**鼎通科技第三季度汽车业务环比增长, BMS 项目两条自动化产线已安装完成, 相关新能源汽车连接器模块进入批量供货阶段。前期与比亚迪合作产品开始放量, 未来将继续保持与比亚迪、长安汽车、长城汽车等重要汽车客户的合作, 新能源汽车连接器有望成为汽车业务重要增长点。马来西亚子公司自二季度开始逐步扭亏为盈, 产能利用率持续提升。短期来看, 马来西亚子公司对第三季度业绩直接贡献仍属小幅补充; 长期来看由于海外产能的就近供货能力、减少供应链摩擦与为头部客户提供本地化交付能力, 未来有望实现产能放量与营收提升。

► **投资建议:** 我们预计伴随 AI 数据中心需求的提升, 同时叠加公司车载业务客户开拓及新产品布局, 公司有望在 2025~2027 年实现高质量增长, 我们预计公司 2025~2027 年营业收入有望分别达 16.03 亿元、21.45 亿元、27.18 亿元, 归母净利润有望分别达 2.45 亿元、3.26 亿元、4.10 亿元, 对应 PE 分别为 56/42/34X, 我们认为行业高速发展的同时公司有望凭借自身技术优势快速成长, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 公司产品海外需求不及预期; 新能源车销量不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

98.78 元

分析师 崔若瑜

执业证书: S0100523050001

邮箱: cuiruoyu@glms.com.cn

研究助理 朱正卿

执业证书: S0100123120001

邮箱: zhuzhengqing@glms.com.cn

相关研究

- 1.鼎通科技 (688668.SH) 2024 年年报&2025 年一季报点评: 业绩持续超预期, 通信产品增长显著-2025/04/19
- 2.鼎通科技 (688668.SH) 2024 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 新产品加速推进-2024/10/23
- 3.鼎通科技 (688668.SH) 2024 年半年报点评: Q2 表现亮眼, AI+车载驱动公司成长-2024/08/21
- 4.鼎通科技 (688668.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 24Q1 营收改善明显, 利润侧短期承压-2024/04/22
- 5.鼎通科技 (688668.SZ) 事件点评: 股权激励方案出台, 彰显信心增长可期-2024/03/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,032	1,603	2,145	2,718
增长率 (%)	51.1	55.4	33.8	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	110	245	326	410
增长率 (%)	65.7	121.7	33.1	25.9
每股收益 (元)	0.79	1.76	2.34	2.94
PE	125	56	42	34
PB	7.6	7.0	6.2	5.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,032	1,603	2,145	2,718
营业成本	749	1,097	1,457	1,840
营业税金及附加	10	15	20	25
销售费用	13	21	27	33
管理费用	76	112	150	190
研发费用	92	144	204	272
EBIT	101	241	322	402
财务费用	-4	-1	-1	-2
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	11	10	15	20
营业利润	115	251	336	423
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	115	251	336	423
所得税	5	7	11	13
净利润	110	245	326	410
归属于母公司净利润	110	245	326	410
EBITDA	175	341	438	536

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	63	37	123	104
应收账款及票据	400	402	551	657
预付款项	2	3	4	5
存货	334	458	433	692
其他流动资产	456	460	472	476
流动资产合计	1,254	1,360	1,583	1,933
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	589	674	749	815
无形资产	133	167	204	243
非流动资产合计	922	1,078	1,224	1,356
资产合计	2,176	2,438	2,806	3,289
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	214	285	377	455
其他流动负债	64	88	115	142
流动负债合计	278	373	492	598
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	94	94	94	94
非流动负债合计	94	94	94	94
负债合计	372	467	586	692
股本	139	139	139	139
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,804	1,971	2,221	2,597
负债和股东权益合计	2,176	2,438	2,806	3,289

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.12	55.38	33.80	26.71
EBIT 增长率	161.84	139.44	33.65	24.82
净利润增长率	65.74	121.74	33.07	25.89
盈利能力 (%)				
毛利率	27.41	31.59	32.06	32.31
净利率	10.69	15.26	15.18	15.08
总资产收益率 ROA	5.07	10.04	11.60	12.46
净资产收益率 ROE	6.11	12.41	14.66	15.78
偿债能力				
流动比率	4.52	3.65	3.22	3.23
速动比率	1.94	1.40	1.56	1.44
现金比率	0.23	0.10	0.25	0.17
资产负债率 (%)	17.09	19.15	20.87	21.04
经营效率				
应收账款周转天数	117.32	90.00	80.00	80.00
存货周转天数	144.80	130.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.50	0.69	0.82	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.76	2.34	2.94
每股净资产	12.96	14.16	15.95	18.66
每股经营现金流	0.84	2.15	2.95	1.88
每股股利	0.50	0.57	0.61	0.68
估值分析				
PE	125	56	42	34
PB	7.6	7.0	6.2	5.3
EV/EBITDA	78.69	40.42	31.45	25.71
股息收益率 (%)	0.51	0.57	0.62	0.69

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	110	245	326	410
折旧和摊销	74	99	115	133
营运资金变动	-65	-36	-17	-264
经营活动现金流	116	299	410	261
资本开支	-245	-256	-262	-267
投资	18	0	0	0
投资活动现金流	-223	-246	-248	-248
股权募资	6	1	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-53	-79	-85	-95
现金净流量	-158	-26	87	-20

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048