

其他电子零部件 III

鼎通科技 (688668.SH)

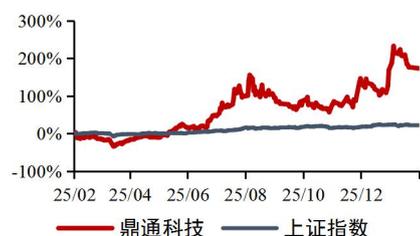
买入-B(维持)

CAGE 持续扩产上量，光模块液冷迎来渗透率快速提升

2026 年 2 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 2 月 24 日

收盘价 (元/股):	144.36
总股本 (亿股):	1.39
流通股本 (亿股):	1.39
流通市值 (亿元):	201.05

基础数据：2025 年 9 月 30 日

每股净资产 (元/股):	13.66
每股资本公积 (元/股):	9.14
每股未分配利润 (元/股):	3.16

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➢ 公司发布 2025 年度业绩预告。公司预计 2025 年实现营收 15.9 亿元，同比增长 54.4%，实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 119.6%，实现扣非归母净利润 2.3 亿元，同比增长 143.3%。报告期内，在 AI 驱动下通讯连接器市场需求旺盛，公司高速通讯产品显著增长，112G 产品持续放量，公司产能不断释放带动业绩增长。

➢ 112G CAGE 和背板连接器 wafer 持续扩产上量。光模块与交换机 CAGE 通常 1 比 1 以上配套，公司配套安费诺、泰科等 CAGE 大厂高度受益于光模块出货量爆发。根据 Lightcounting 预测，全球 100G 以上以太网光模块市场规模将从 2025 的 165 亿美元增至 2026 的 260 亿美元。随着客户订单落地，公司 2026 年 112G 产品月出货有望突破 200 万、224G 月出货有望达 40-50 万。公司可转债募投后将新增年产 1200 万通讯连接器 CAGE 和 20000 万件通讯连接器精密结构件产能。此外，随着 GB200/300 NVL72、亚马逊 Trainium2、AMD Helios 机柜、华为 CM384 等超节点服务器快速上量，下游组件厂商安费诺、泰科、molex、立讯、华丰等或产生大量连接器结构件外溢需求（包括 wafer、Housing、PIN 等），公司背板连接器收入目前占通讯产品 30% 左右，预计未来与 CAGE 产品保持同比例增长趋势。

➢ 1.6T、3.2T 时代，光模块液冷渗透率有望快速提升，公司已进入量产状态。随着光模块迈入 1.6T 时代，1.6T DR8 DSP 版本功耗将达到 30w，与之配套的交换机功耗达到 2kw 以上，3.2T 增长更为明显。业内如英伟达、思科推出的 1.6T 端口交换机均加速向全液冷架构渗透。公司开发的光模块液冷套件目前年产量可达 20-30 万套，可同时用于交换机以及服务器光模块 CAGE 应用。目前，公司液冷产品散热性能已得到客户认证，产线已经备好，正等待客户批量通知。公司可转债募投后或新增年产 780 万 OSFP 224G CAGE 和 873.6 万液冷 CAGE 生产能力，为明后年光模块液冷渗透率进一步提升做好准备。

➢ 汽车连接器持续推进大客户 BMS 项目，可转债募投后产能再获提升。公司 2019 年布局新能源汽车以来专注于电控连接器、高压连接器以及 BMS 项目规模量产，客户包括哈尔巴克、莫仕、泰科、比亚迪、中国一汽、长安汽车等。2025 年公司汽车业务板块保持稳健发展，正在推进 BMS Gen6 电池



项目发展，作为汽车业务新增长点，2025年已成功试产，通过客户认证，正在布置自动产线。公司可转债募投后将新增年产37.44万件BMS结构件铝排产品产能，达产后有望新增收入4.68亿元。

盈利预测和投资建议：我们预计公司2025-2027年归母公司净利润2.4/5.9/8.5亿元，同比增长120.7%/143.8%/43.0%，对应EPS为1.75/4.26/6.10元，2月24日收盘价对应PE为82.6/33.9/23.7倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：产能扩张不及时导致订单履行低于预期，224G产品上量不及预期导致收入增速放缓，液冷CAGE产品尚处于产业化导入初期存在落地节奏不及预期风险，大客户BMS项目订单落地不及预期。

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	1,592	3,055	4,444
YoY(%)	-18.6	51.1	54.3	91.9	45.5
净利润(百万元)	67	110	244	594	849
YoY(%)	-60.5	65.7	120.7	143.8	43.0
毛利率(%)	27.3	27.4	30.0	33.3	32.9
EPS(摊薄/元)	0.48	0.79	1.75	4.26	6.10
ROE(%)	3.9	6.1	12.3	23.6	27.2
P/E(倍)	302.0	182.2	82.6	33.9	23.7
P/B(倍)	11.6	11.1	10.2	8.0	6.4
净利率(%)	9.8	10.7	15.3	19.4	19.1

资料来源：常闻，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	1597	2652	3145
现金	216	63	96	476	360
应收票据及应收账款	273	400	595	932	1290
预付账款	1	2	43	51	48
存货	268	334	408	724	980
其他流动资产	9	456	455	469	467
非流动资产	732	922	1122	1485	1608
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	444	589	741	961	1131
无形资产	74	133	188	241	284
其他非流动资产	214	201	194	283	194
资产总计	1950	2176	2720	4137	4754
流动负债	164	278	646	846	1031
短期借款	0	0	279	80	80
应付票据及应付账款	116	214	281	460	624
其他流动负债	48	64	86	306	327
非流动负债	60	94	95	779	600
长期借款	0	0	20	695	520
其他非流动负债	60	94	75	84	80
负债合计	223	372	741	1625	1631
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	590	946	1455
归属母公司股东权益	1727	1804	1979	2511	3123
负债和股东权益	1950	2176	2720	4137	4754

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	88	227	534
净利润	67	110	244	594	849
折旧摊销	54	67	72	98	128
财务费用	-21	-4	2	-9	-4
投资损失	-1	-11	-9	-12	-15
营运资金变动	-53	-75	-222	-445	-424
其他经营现金流	34	30	0	-0	-0
投资活动现金流	-486	-223	-264	-449	-237
筹资活动现金流	-147	-53	-70	882	-413
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.79	1.75	4.26	6.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.84	0.63	1.63	3.83
每股净资产(最新摊薄)	12.40	12.96	14.21	18.03	22.42

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	683	1032	1592	3055	4444
营业成本	496	749	1114	2037	2981
营业税金及附加	7	10	15	29	42
营业费用	13	13	14	23	31
管理费用	56	76	92	153	204
研发费用	73	92	119	208	289
财务费用	-21	-4	2	-9	-4
资产减值损失	-13	-7	-14	-38	-69
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	1	11	9	12	15
营业利润	61	115	251	614	876
营业外收入	6	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	66	115	250	613	875
所得税	-0	5	7	19	26
税后利润	67	110	244	594	849
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	67	110	244	594	849
EBITDA	118	181	326	718	1008

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	54.3	91.9	45.5
营业利润(%)	-67.6	90.3	117.5	144.6	42.7
归属于母公司净利润(%)	-60.5	65.7	120.7	143.8	43.0
获利能力					
毛利率(%)	27.3	27.4	30.0	33.3	32.9
净利率(%)	9.8	10.7	15.3	19.4	19.1
ROE(%)	3.9	6.1	12.3	23.6	27.2
ROIC(%)	3.6	5.8	10.5	16.9	21.5
偿债能力					
资产负债率(%)	11.4	17.1	27.2	39.3	34.3
流动比率	7.4	4.5	2.5	3.1	3.1
速动比率	3.3	1.9	1.2	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	2.6	3.1	3.2	4.0	4.0
应付账款周转率	4.2	4.5	4.5	5.5	5.5
估值比率					
P/E	302.0	182.2	82.6	33.9	23.7
P/B	11.6	11.1	10.2	8.0	6.4
EV/EBITDA	168.2	110.6	62.1	28.6	20.3

资料来源：常闻、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。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不因为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，本报告的任何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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

