

AI 带动需求旺盛，液冷 cage 产品开始批量出货

鼎通科技 (688668.SH)

核心观点

得益于 AI 算力驱动下通讯连接器业务需求爆发，公司 112G、224G 等高速产品持续放量，带动业绩高增。2026 年一季度以来，公司液冷 cage 产品批量出货，进一步拉动收入增长和盈利提升。公司拥有“国内+马来西亚+越南”海内外产能协同体系，凭借与安费诺、莫仕、泰科、立讯精密等头部客户的紧密关系，高速通讯连接器订单有望持续放量。液冷方面，随着客户需求的持续释放，公司未来液冷项目预期乐观，公司计划在两条液冷产线基础上，增设三条液冷产线，并在二、三季度完成部署。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 15.88 亿元，同比增长 53.89%；归母净利润 2.41 亿元，同比增长 117.99%。2026Q1，公司实现营业收入 4.57 亿元，同比增长 20.78%；归母净利润 0.80 亿元，同比增长 51.86%。

简评

1、高速通讯连接器持续放量、液冷开始批量交付。

2025 年，公司实现营业收入 15.88 亿元，同比增长 53.89%；归母净利润 2.41 亿元，同比增长 117.99%；扣非归母净利润 2.22 亿元，同比增长 139.44%。2025Q4 单季度，公司实现营业收入 4.31 亿元，同比增长 31.31%；归母净利润 0.64 亿元，同比增长 99.88%。公司业绩大幅增长，主要得益于 AI 算力驱动下通讯连接器业务需求爆发，公司高速产品持续放量。

2026Q1，公司实现营业收入 4.57 亿元，同比增长 20.78%，环比增长 6.01%；归母净利润 0.80 亿元，同比增长 51.86%，环比增长 25.60%；扣非归母净利润 0.77 亿元，同比增长 55.90%，环比增长 38.58%。2026Q1 公司业绩强劲，主要系公司 112G、224G 等高速率需求持续放量，此外一季度公司液冷 cage 产品批量交付，进一步拉动收入增长和盈利能力提升。

2、产品结构优化，盈利能力持续提升。

2025 年公司毛利率 30.08%，同比提升 2.66pct；净利率 15.20%，同比提升 4.51pct。2026Q1 毛利率 32.39%，同比提升 3.19pct，环比提升 0.50pct；净利率 17.59%，同比提升 3.63pct，环比提升 2.57pct。公司毛利率持续提升，主要系 112G、224G 高速产品和

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

汪洁

wangjietxz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

湛子杭

zhanzihang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526040002

发布日期：2026 年 05 月 11 日

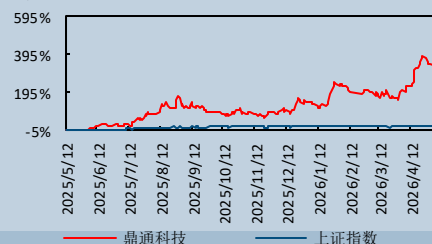
当前股价：224.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
51.37/43.92	38.37/35.56	358.27/333.22
12 月最高/最低价 (元)		239.00/47.36
总股本 (万股)		13,927.06
流通 A 股 (万股)		13,927.06
总市值 (亿元)		311.97
流通市值 (亿元)		311.97
近 3 月日均成交量 (万)		673.13
主要股东		
东莞市鼎宏骏盛投资有限公司		36.33%

股价表现



液冷产品等高毛利产品结构优化与产能爬坡带来规模效应释放拉动。

公司费用管控水平良好。2025 年公司销售费用率 0.87%，同比下降 0.42pct；研发费用率 7.29%，同比下降 1.59pct；管理费用率 5.41%，同比下降 1.95pct；财务费用率 0.27%，同比增加 0.66pct；合计期间费用率为 13.83%，同比下降 3.30pct。2026Q1 销售费用率 0.91%，同比下降 0.32pct，环比增加 0.04pct；研发费用率 6.67%，同比下降 0.28pct，环比下降 0.98pct；管理费用率 5.08%，同比下降 0.34pct，环比增加 0.14pct；财务费用率 1.02%，同比增加 1.21pct，环比增加 0.19pct；合计期间费用率为 13.68%，同比增加 0.27pct，主要由于公司扩大经营规模带来资金需求提升，银行借款产生的利息增加所致，此外汇兑也有一定影响。

3、持续扩产应对未来需求。

公司拥有“国内+马来西亚+越南”海内外产能协同体系，凭借与安费诺、莫仕、泰科、立讯精密等头部客户的紧密关系，高速通讯连接器订单有望持续放量，进一步提升业绩。2026 年初，公司公告拟向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金总额不超过 9.3 亿元，主要用于母公司改扩建、高速通讯及液冷生产、新能源 BMS 生产三大建设项目，提升公司竞争力。液冷方面，公司计划在两条液冷产线基础上，增设三条液冷产线，并在二、三季度完成部署。

4、盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 35.0 亿元、55.0 亿元、70.6 亿元，归母净利润分别为 7.6 亿元、12.3 亿元、16.9 亿元，当前市值对应 PE 41X、25X、18X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,031.67	1,587.68	3,499.86	5,501.13	7,056.89
YoY (%)	51.12	53.89	120.44	57.18	28.28
归母净利润(百万元)	110.34	240.52	758.53	1,228.34	1,688.61
YoY (%)	65.74	117.99	215.37	61.94	37.47
EPS(摊薄/元)	0.79	1.73	5.45	8.82	12.12
P/E(倍)	58.92	71.76	41.13	25.40	18.47

资料来源：iFinD，中信建投证券

5、风险提示。 通讯连接器需求不及预期，公司在通讯领域业务收入占比较大，若需求不及预期，则收入将明显下滑；产能扩张进度不及预期，若厂房改造、设备到位进度慢于预期，将影响公司交付能力和订单承接；原材料涨价导致毛利率不及预期，若铜等原材料价格持续大幅上涨，将压缩公司盈利；224G、448G 等技术迭代不及预期，若公司高速产品技术迭代慢于市场预期，则影响公司竞争力与订单获取；技术路径切换风险，若未来市场技术路径发生切换，则公司产品收入将受明显影响。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

杨伟松

中信建投科技前瞻组首席分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投，主要从事人工智能硬件和海外科技板块的研究。

汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

湛子杭

科技前瞻团队研究员，中山大学学士、硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk