



证券研究报告

通信设备

2026年03月31日

鼎通科技(688668.SH)深度报告： 连接器液冷需求放量，核心供应商卡位优势凸显

评级：增持(维持)

刘熹(证券分析师)

S0350523040001

liux10@ghzq.com.cn

唐锦珂(联系人)

S0350125070014

tangjk@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鼎通科技	-17.6%	1.5%	185.2%
沪深300	-5.5%	-3.9%	14.5%

市场数据

2026/03/31

当前价格（元）	125.90
52周价格区间（元）	32.60-182.54
总市值（百万）	17,534.17
流通市值（百万）	17,534.17
总股本（万股）	13,927.06
流通股本（万股）	13,927.06
日均成交额（百万）	538.34
近一月换手（%）	3.08

相关报告

《鼎通科技（688668）科创板公司动态研究：通讯连接器需求旺盛，核心供应商卡位优势凸显（增持）*通信设备*刘熹》——2026-01-29

核心提要

本篇报告主要解决了以下核心问题：1、明确主营业务构成与核心布局；2、AI算力浪潮下，公司高速通讯连接器业务的增长逻辑与竞争优势；3、公司汽车连接器业务扭亏为盈现状与未来专注方向。

◆ 公司专注于研发、生产、销售高速通讯连接器及其组件和汽车连接器及其组件

公司专注于研发、生产、销售高速通讯连接器及其组件和汽车连接器及其组件，截至2025年底，通讯与汽车连接器相关业务营收占比分别为61.32%和25.83%，合计达87.15%。随着5G、AI的高速发展，算力效率不断提升，公司I/O连接器产品传输速度由56G向112G和224G升级，产品系列覆盖QSFP、QSFP-DD、OSFP等；汽车业务板块，公司正在推进BMS Gen6电池项目的发展，作为新的增长点。

◆ 通讯连接器业务受AI驱动迎来量价齐升，凭借精密制造能力深耕海外龙头供应链

行业：（1）112G产品于224G产品持续放量：AI算力需求推动高速光模块需求，公司112G产品已在2024Q2实现量产，224G产品已于2025年实现小批量出货，2026年两类产品出货量均有望实现稳定增长。（2）液冷带来价值量大幅增长：伴随光模块速率提升，公司开发了配备液冷散热的I/O连接器CAGE，价值量有望大幅增长。（3）海外CSP资本开支支撑：北美CSP 2026年资本开支指引大幅增长，高速通讯连接器需求景气度有望持续。

公司：（1）具备较强的连接器组件精密模具设计开发与精密制造能力：公司在产品实现方面积累沉淀了丰富的核心技术，已建立了围绕产品实现的具有独立知识产权的核心技术体系，核心技术主要包括精密冲压技术、精密注塑成型技术和自动化加工及检测技术等。（2）下游市场集中度高，深度绑定海外龙头客户：从行业的竞争趋势看，全球连接器市场逐渐呈现集中化的趋势，形成寡头竞争的局面。根据中商产业研究院信息，2021年全球连接器行业CR3为32.5%，CR10为55.4%。公司现有客户中，**泰科电子、安费诺、莫仕、立讯精密**分别为2023年全球连接器厂商第一、二、四、六名，**中航光电**为国内知名的连接器上市公司。

◆ 汽车连接器剔除亏损项目，实现扭亏为盈

（1）**战略调整**：为应对市场竞争，公司剔除了部分亏损项目，专注于电控连接器、高压连接器及BMS项目的研发生产。2021年，公司成功实现从Tier2向Tier1的转变，直接供应比亚迪、小鹏汽车、蜂巢能源等终端车企或PACK厂商。（2）**业绩修复**：随着高压连接器等高价值量产品占比提升，公司汽车业务在2024Q3实现扭亏为盈，毛利率有望保持稳步修复趋势。

核心提要

◆ 盈利预测和投资评级

公司专注于研发、生产、销售高速通讯连接器及其组件和汽车连接器及其组件，绑定头部客户，优势卡位。我们预计公司2026-2028年营收分别为36.43/64.10/93.36亿元，公司2026-2028年归母净利润分别为7.98/16.31/25.26亿元，对应PE分别为21.98/10.75/6.94X，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

宏观经济影响下游需求、AI发展不及预期、市场竞争加剧、中美博弈加剧、原材料价格波动、公司业绩不及预期风险、技术迭代风险、汇率风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1588	3643	6410	9336
增长率(%)	54	129	76	46
归母净利润（百万元）	241	798	1631	2526
增长率(%)	118	232	105	55
摊薄每股收益（元）	1.73	5.73	11.71	18.14
ROE (%)	12	32	46	48
P/E	71.68	21.98	10.75	6.94
P/B	8.72	7.01	4.92	3.36
P/S	10.87	4.81	2.74	1.88
EV/EBITDA	48.03	17.41	8.86	5.55

资料来源：Wind资讯、国海证券研究所

目录

一、公司概况：专注连接器及其组件生产，紧密配合客户需求迭代

- 1.1、公司概况：专注于研发、生产、销售连接器及其组件
- 1.2、历史沿革：持续自主创新和技术研发，不断拓展新客户
- 1.3、股权架构：股权高度集中，实际控制人稳定
- 1.4、管理层介绍：管理层技术背景深厚，员工持股计划提升积极性
- 1.5、公司业绩：通讯连接器市场需求旺盛，相关业务显著增长
- 1.6、公司运营效率：销售与管理费用率下降，规模效应凸显

二、行业概况：通信连接器迭代起量，汽车连接器利润向高端型号集中

- 2.1、连接器：电子终端实现信号传递与交换的基本元件单元
- 2.2、通信连接器：高速光模块加速放量，连接器液冷散热导入
- 2.3、汽车连接器：新能源汽车需求大、竞争激烈

三、凭借精密制造能力绑定海外龙头，顺应趋势专注高端汽车连接器

- 3.1、核心竞争力一：集精密模具设计开发、精密制造于一体
- 3.2、核心竞争力二：绑定海外龙头客户，持续拓展新客户
- 3.3、核心竞争力三：不断加强与客户合作深度，丰富产品类型

四、盈利预测及风险提示

一、公司概况：

专注连接器及其组件生产，紧密配合客户需求迭代

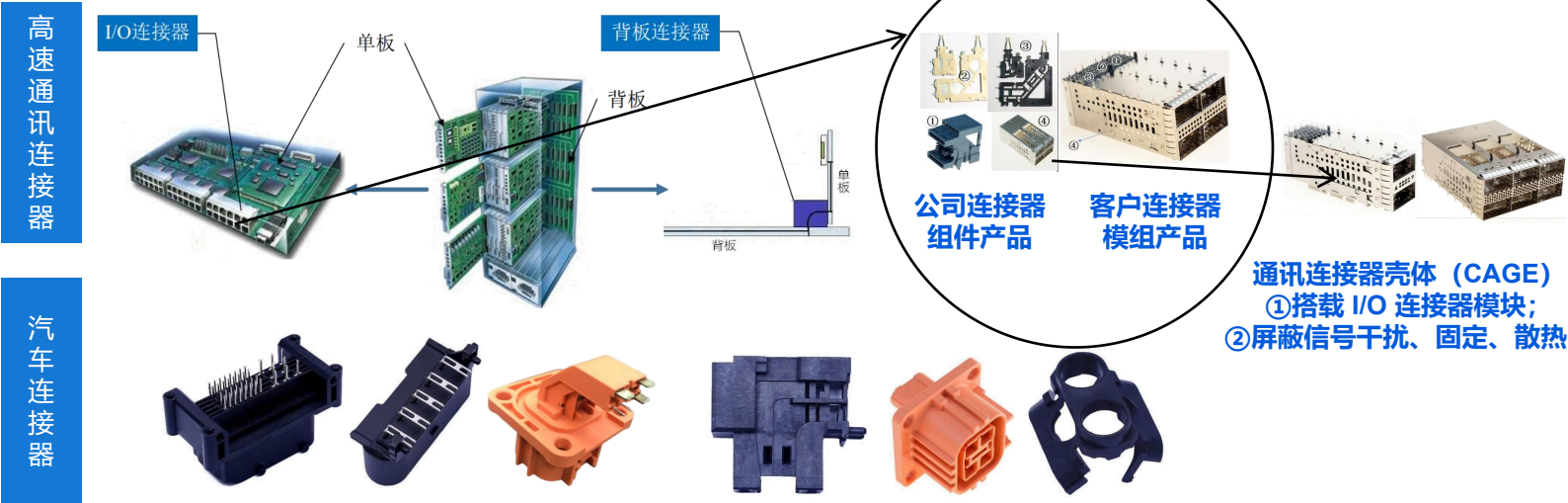
1.1 公司概况：专注于研发、生产、销售连接器及其组件

- 东莞市鼎通精密科技股份有限公司（鼎通科技）专注于研发、生产、销售**高速通讯连接器及其组件**和**汽车连接器及其组件**。

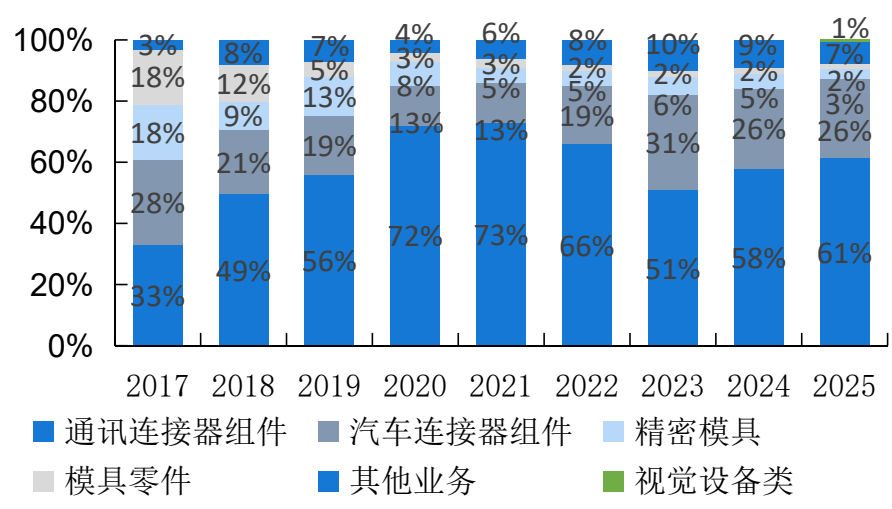
表：公司当前主要业务构成

		产品	客户	用途
连接器	通讯连接器组件	主要包括高速背板连接器组件、I/O连接器组件、高速铜缆连接器、液冷散热器等，工艺结构分为： 壳体 (CAGE)、散热器、Wafer、Housing、信号Pin 等。	安费诺、莫仕、泰科电子、中航光电、立讯精密等连接器知名企业，终端涵盖英伟达、谷歌、Meta、思科、天弘等。	最终应用于 服务器、数据中心、基站等大型数据存储和交换设备 。 背板连接器 主要用于背板和单板之间提供可靠的信号连接和转换， I/O连接器 主要用于单板与外部端口的信号传输。
	汽车连接器组件	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、线束连接器、高压连接器、电控连接器 等	Tier2角色：哈尔巴克、莫仕和泰科电子。间接供应大众、宝马、福特、吉利、北汽、奇瑞等国内外汽车品牌。 Tier1角色：①终端汽车厂商：比亚迪、富奥汽车、长安汽车、小鹏汽车等。②PACK厂商：南都电源、蜂巢能源等。	主要应用在新能源汽车电子控制系统和新能源汽车电池上，起到传输电流和信号等作用。车载连接器广泛应用于动力系统、车身系统、信息控制系统等方面，类型包括射频连接器、FPC连接器、I/O连接器等。不同于传统燃油汽车，新能源汽车电气化程度更高，单辆新能源汽车对连接器需求量要远高于传统燃油汽车，达600-1000个/车，远高于传统汽车平均水平，配套充电桩中同样大量使用连接器产品，且价值较高。新能源汽车连接器多为高压连接器，工作电压范围从14V提升至400-600V，电气架构需要全面改进，对连接器的高插拔次数、载流能力、耐热性、密封防水和抗震动性提出了更高要求，推动车用连接器价值的快速攀升。

图：公司当前主要业务构成



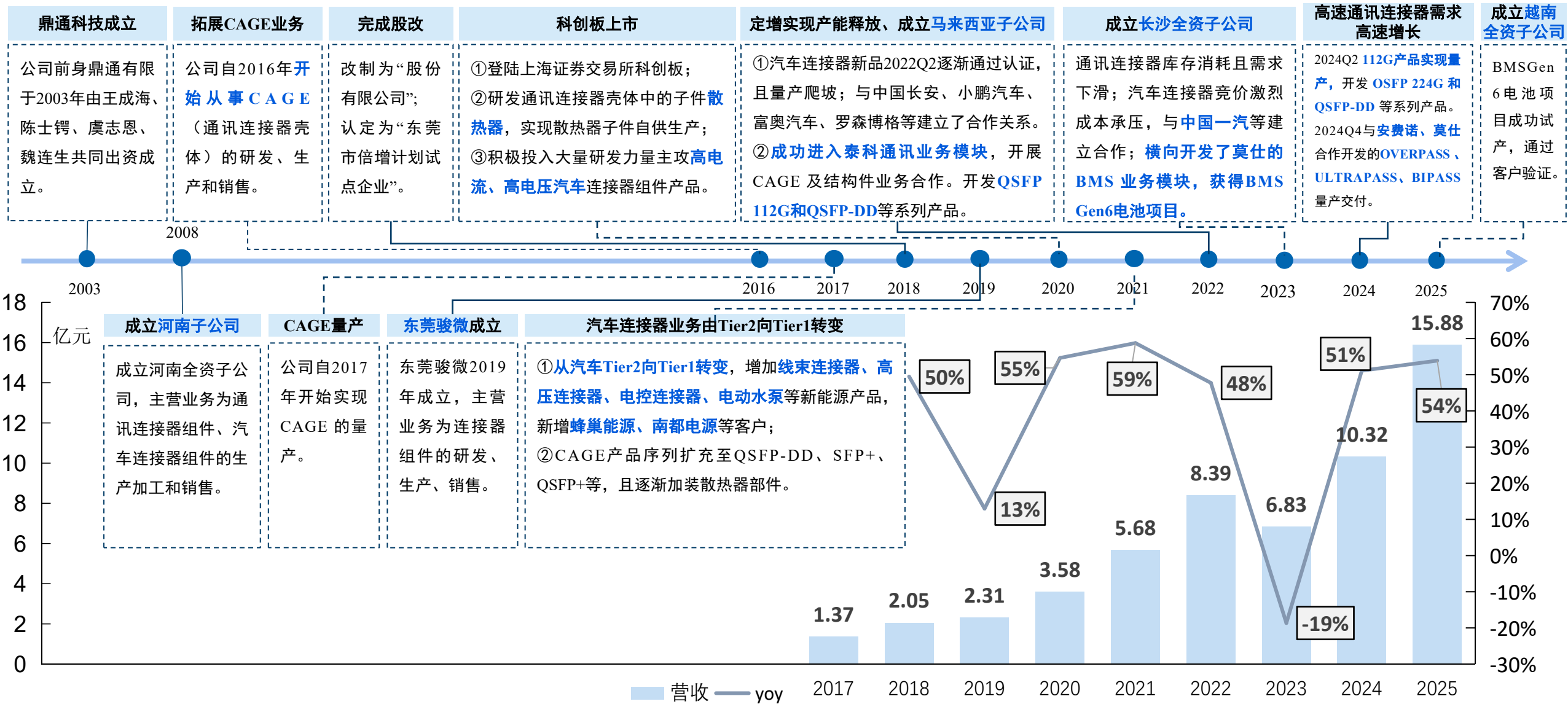
图：主营业务收入比例



资料来源：公司公告，公司招股说明书，Wind，国海证券研究所（备注：主营业务收入比例因四舍五入原因加总可能不为100%）

1.2 历史沿革：持续自主创新和技术研发，不断拓展新客户

图：公司发展历程、营收（亿元）及其增速



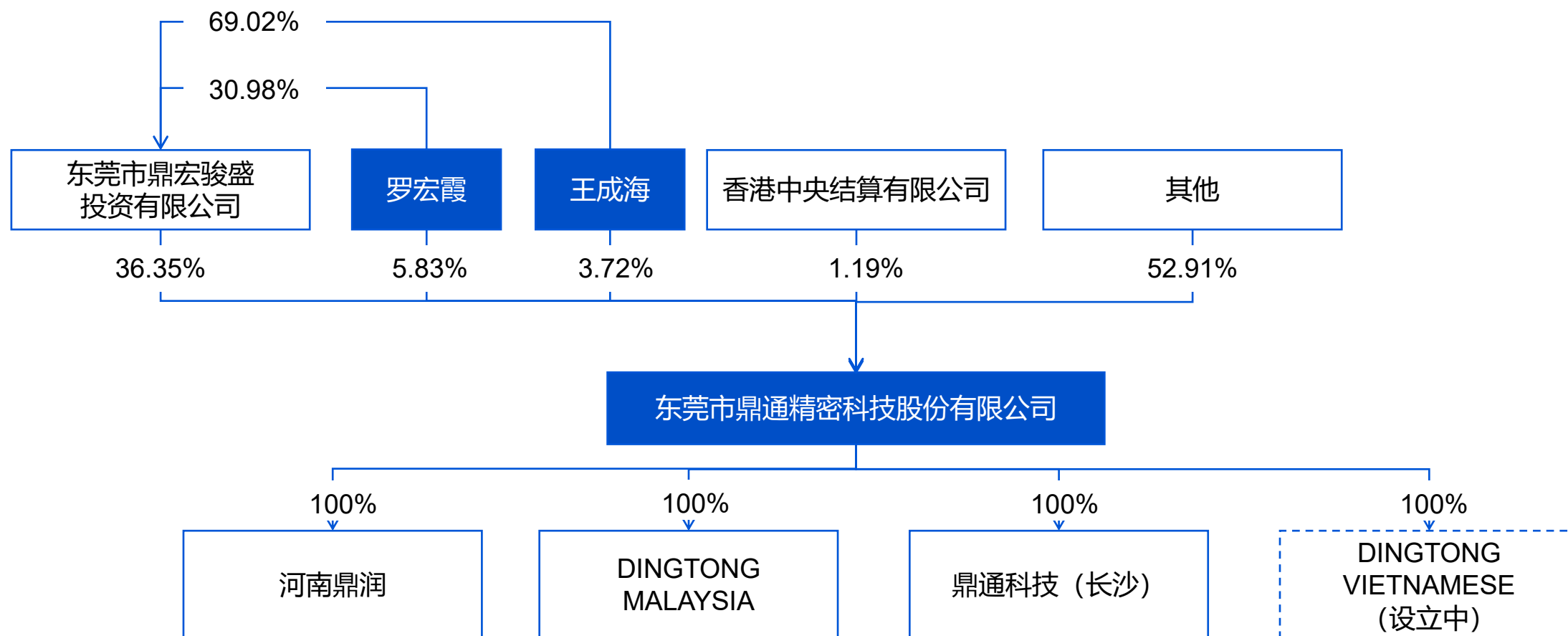
资料来源：鼎通科技官网，公司公告，公司招股说明书，Wind，国海证券研究所

请务必阅读报告附注中的风险提示和免责声明

1.3 股权架构：股权高度集中，实际控制人稳定

- 公司实际控制人自上市以来未发生改变，为王成海及罗宏霞夫妇，截至2025年末，二人分别直接持有公司3.72%和5.83%的股份，并通过100%持股的鼎宏骏盛（王成海持股69.02%，罗宏霞持股30.98%）间接持有公司36.35%的股份，合计占公司总股本的45.90%。目前下属四大全资子公司，分别是河南鼎润、DINGTONG MALAYSIA、鼎通科技（长沙）和DINGTONG VIETNAMESE。

图：股权架构图（截至2025年末）



1.4 管理层介绍：管理层技术背景深厚，员工持股计划提升积极性

- 我们认为，公司核心管理团队兼具深厚技术背景与丰富行业实操经验，团队架构稳定；董事长王成海先生深耕模具设计及精密制造领域多年，具备扎实的专业功底与行业前瞻性视野，为公司技术研发与生产制造的稳步推进奠定了坚实的专业基础。

表：管理层简介

姓名	职务	简介
王成海	总经理/董事长	男，1970年12月出生，研究生学历，1991年毕业于郑州机械专科学校（已于2004年与郑州工程学院等专科学校合并组建河南工业大学）机械制造工艺及装备专业，2024年6月毕业于清华大学工商管理专业。2020年3月，作为企业经营管理领军人才入选2019年东莞市培养高层次人才特殊计划。1991年7月至1993年5月，任河南省第二纺织机械厂技术员；1993年6月至1996年5月，任东莞市洪梅电器厂工程师；1996年6月至2003年3月，任加域塑胶五金制品（深圳）有限公司生产部副总经理；2003年6月至2018年7月，任鼎通有限董事长、执行董事、总经理；2008年5月至今，任河南鼎润执行董事、总经理；2018年7月至今，任公司董事长、总经理。
王晓兰	副总经理、董事会秘书	女，1990年9月出生，本科学历，2016年毕业于广东金融学院金融学专业。2016年7月至2020年1月，历任公司市场部助理、证券事务代表。2020年2月至今，任公司副总经理、董事会秘书。
罗宏国	副总经理、模具部部长、研发经理	男，1987年4月出生，大专学历，2018年毕业于西南科技大学计算机信息管理专业。2005年7月至今，历任公司模具部技术员、模具部部长、研发经理、市场开发部总经理。
余松林	副总经理	男，1974年1月出生，高中学历。1997年12月至2003年11月任东莞康威玩具制造有限公司仓库组长；2003年12月至2006年7月任东莞维信五金塑胶制品有限公司货管课课长；2006年8月至2018年7月历任东莞市鼎通精密五金有限公司总务课长、总务经理；2018年8月至2021年7月，任鼎通科技监事会主席，2018年8月至今任公司人力资源中心负责人。
孔垂军	董事	男，1980年9月出生，本科学历，2018年毕业于华南师范大学现代企业管理专业。2000年3月至2001年6月，任加域塑胶五金制品（深圳）有限公司模具部技术员；2001年6月至2003年5月，任连展科技（深圳）有限公司模具部助理工程师；2003年6月至2015年1月，历任东莞市鼎通精密五金有限公司模具部工程师，模具部部长，总务经理；2015年2月至今，任河南省鼎润科技实业有限公司研发总监。2019年7月至今，任河南省鼎润科技实业有限公司监事。2020年3月至今，任公司董事。

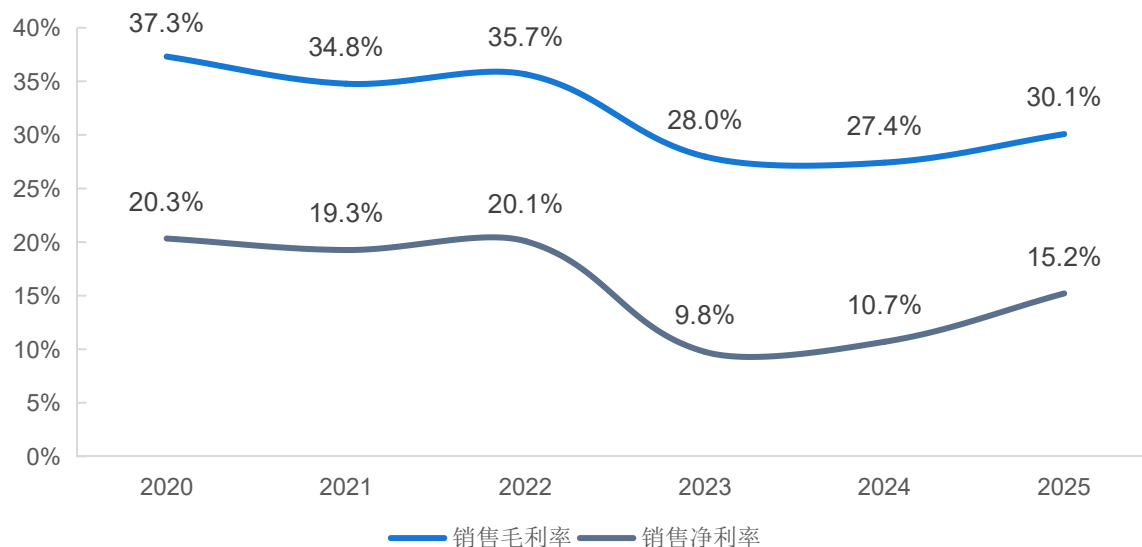
表：2024年限制性股票激励计划业绩考核目标

归属期	对应考核年度	业绩考核目标 (净利润增长率，以2023年为基期)	
		目标值 (Am)	触发值 (An)
第一个归属期	2024	50%	40%
第二个归属期	2025	110%	88%
第三个归属期	2026	173%	138%

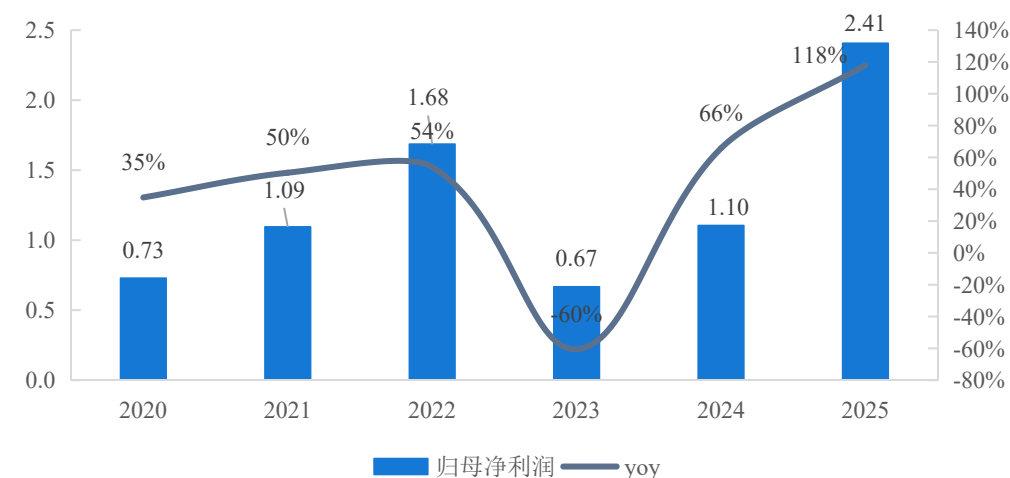
1.5 公司业绩：通讯连接器市场需求旺盛，相关业务显著增长

- 根据公司2025年度报告，2025年实现营收15.88亿元，同比+53.89%；实现归母净利润2.41亿元，同比+117.99%。业绩增长的主要原因是AI驱动下的通讯连接器市场需求旺盛，公司高速通讯产品通讯业务显著增长，112G产品持续放量，使公司产能不断释放，销售业绩增长。
- 毛利率方面，由于2024年以来高毛利的通讯连接器组件业务占比逐渐提高，毛利率得到快速修复，2025年综合毛利率达30.1%，相比2024年+3pct。经营效率也快速提高，2025年净利率修复速度快于毛利率。

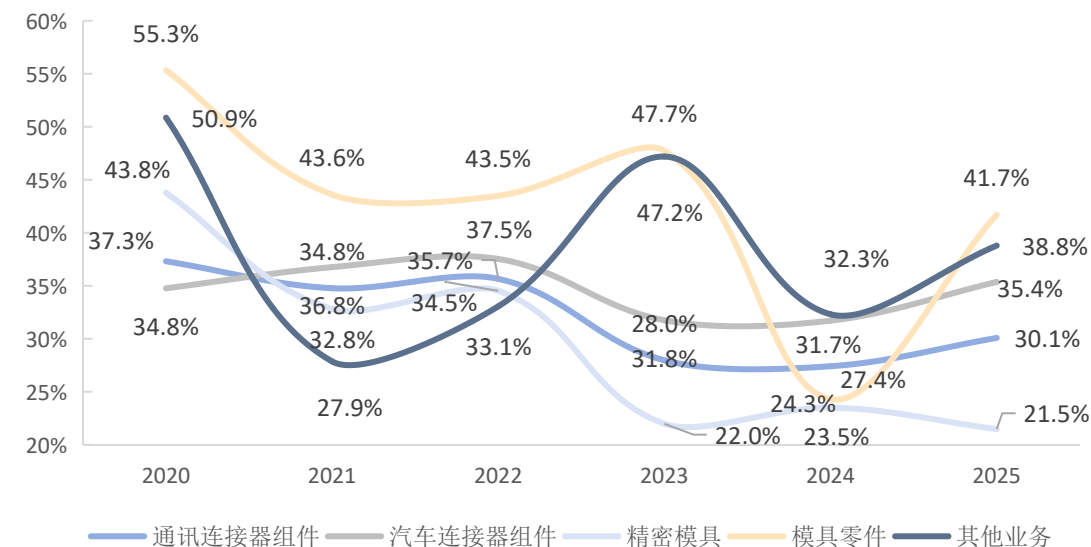
图：2020-2025年毛利率与净利率



图：2020-2025年归母净利润（单位：亿元）及其增速



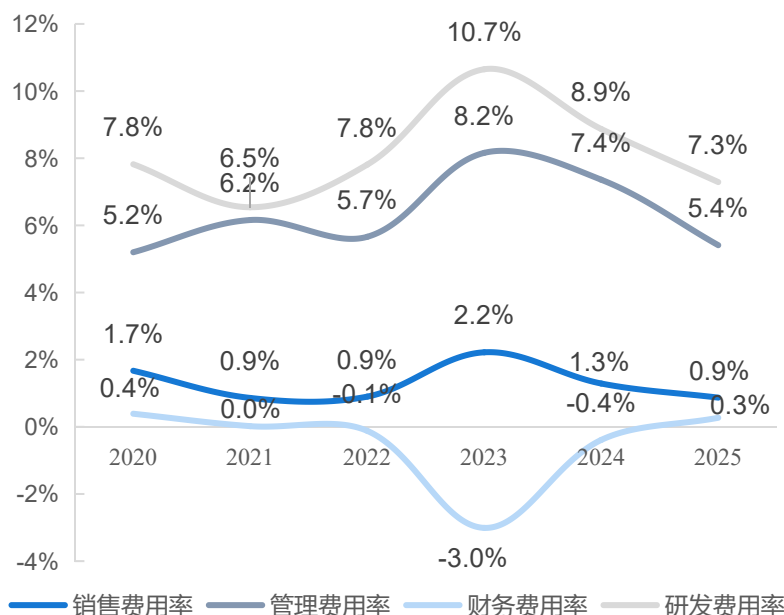
图：2020-2025年分业务毛利率



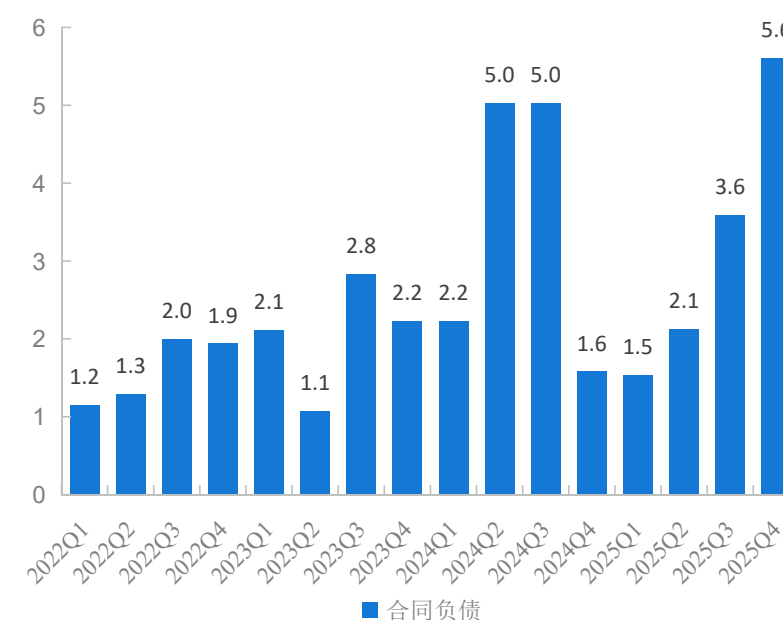
1.6 公司运营效率：销售与管理费用率下降，规模效应凸显

- **销售和管理费用率显著下降。**2025年，销售费用率为0.87%，同比-0.42pct；管理费用率为5.41%，同比-1.95pct。反映公司费用管控能力提升、运营效率优化。公司销售费用率长期保持低位且波动平缓，说明公司产品竞争力较强，对营销投入依赖度低。研发费用率长期维持在较高水平，持续配合客户做新产品开发。2023年后管理费用率大幅下降，我们认为，公司逐渐转向精细化管理，通过流程优化、组织精简等方式降低了内部管理损耗。
- **2025年合同负债逐季增长，存货周转天数稳定。**合同负债增长意味着客户提前付款锁定产能/交付，需求端景气度上行；存货周转天数稳定说明公司生产排期顺畅、供应链协同高效，未因订单增加导致库存积压，预收款-生产-交付转化链路通畅。说明订单能见度高，且公司履约能力强。

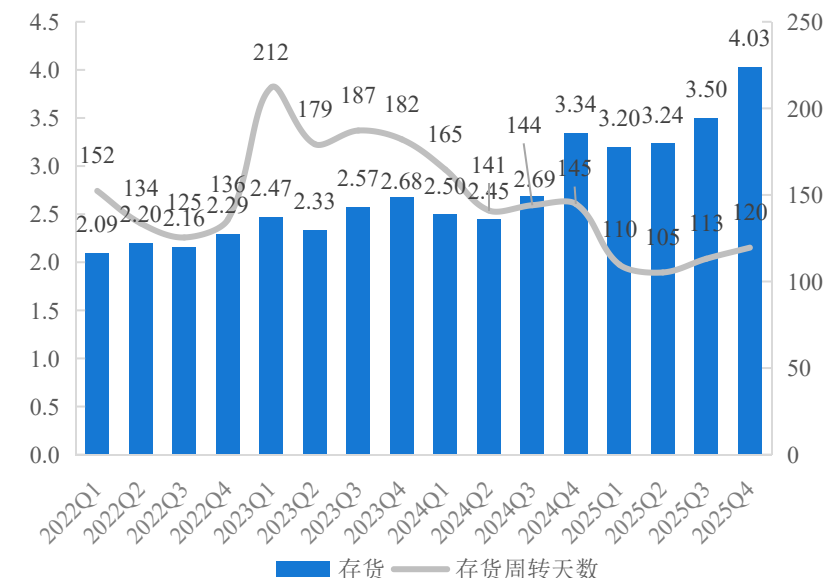
图：2020-2025四项费用率



图：2022-2025合同负债（百万元）



图：2022-2025存货（亿元，左轴）及存货周转天数（天，右轴）

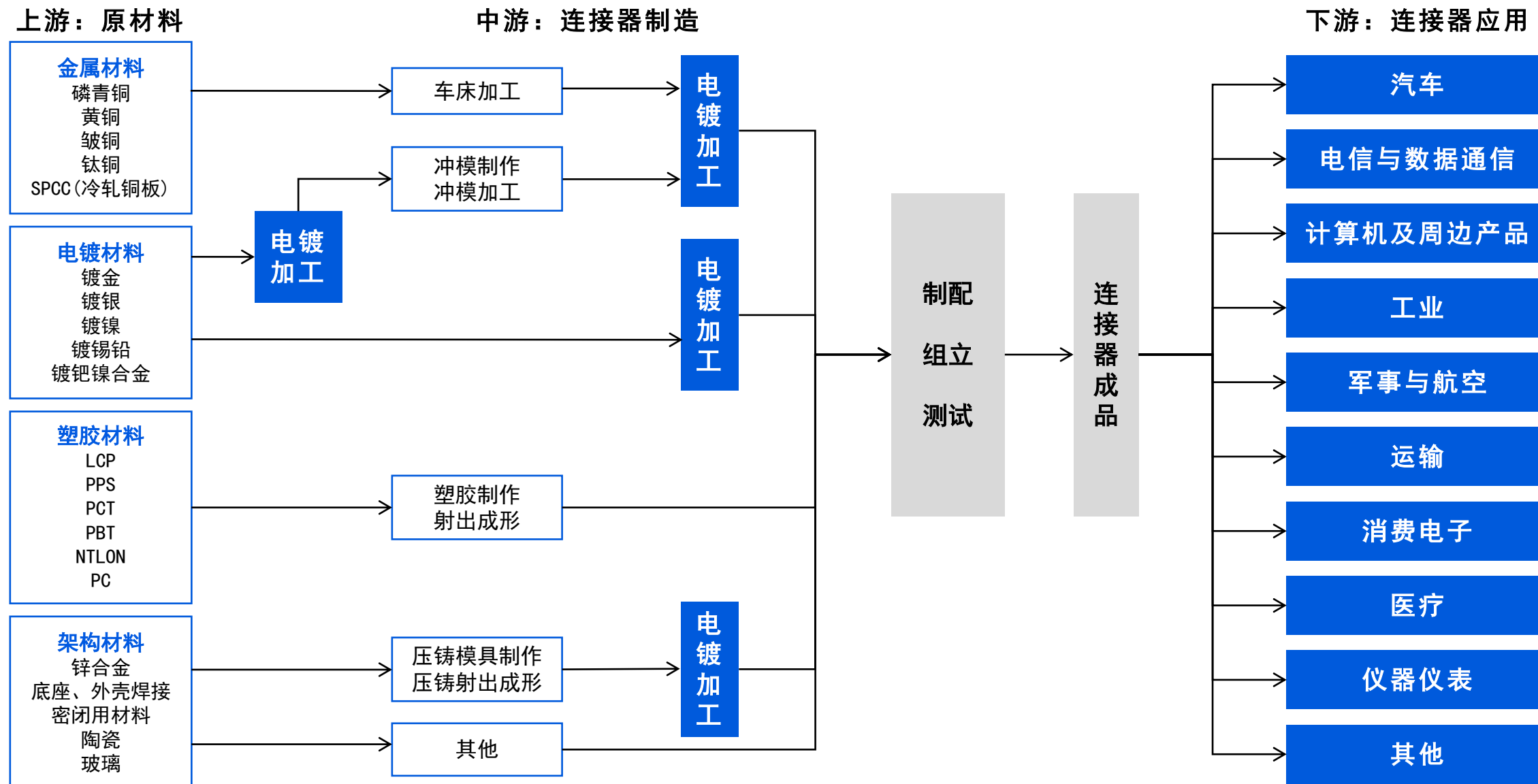


二、行业概况：

通信连接器迭代起量，汽车连接器利润向高端型号集中

2.1 连接器：电子终端实现信号传递与交换的基本元件单元

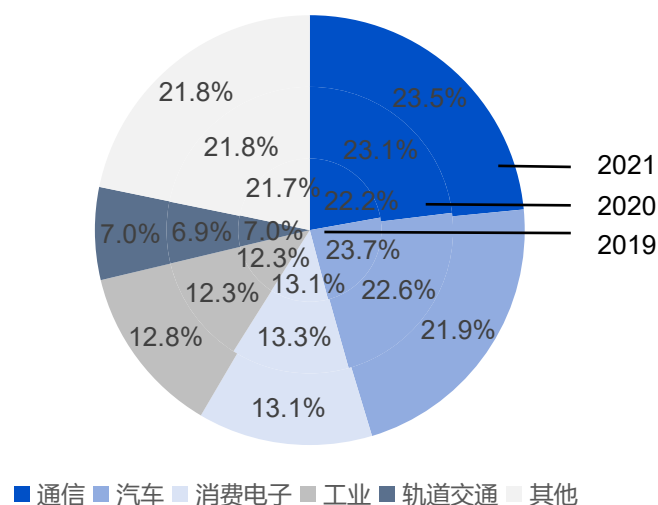
图：连接器产业链



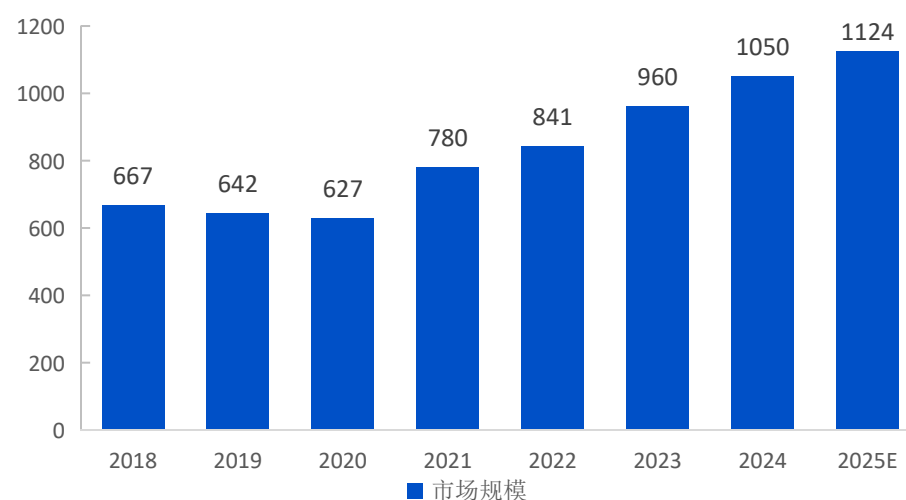
2.1 连接器：通信和汽车是重要应用领域，市场呈现集中化趋势

- **通信和汽车是两大应用领域。**下游应用领域广，主要包括汽车、通信、计算机及外设、医疗、军工及航空航天、交通运输、家用电器、能源、工业、消费电子等。据中商产业研究院及格隆汇新股数据，2020年，通信应用规模占比超过汽车，达23.1%。2021年，通信和汽车应用规模占比分别为23.5%和21.9%。
- **全球连接器市场总体呈现平稳增长趋势。**根据中商产业研究院，全球连接器市场规模预计已从2018年的667亿美元增长至2025年的1124亿美元，年均复合增长率为7.74%。
- **市场呈现集中化趋势。**连接器行业充分竞争，企业数量众多，细分市场高度分散，专注于细分市场的众多中小连接器企业市场份额较低。从行业的竞争趋势看，全球连接器市场逐渐呈现集中化的趋势，形成寡头竞争的局面。2021年，全球连接器行业CR3为32.5%，CR10为55.4%。

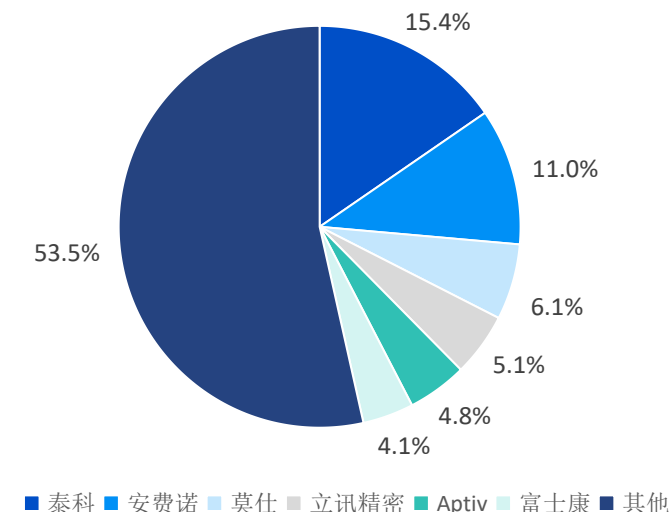
图：2019-2021全球连接器市场应用领域分布



图：2018-2025年全球连接器行业市场规模（亿美元）



图：2021年全球连接器市场竞争格局



2.1 连接器：海外企业占据技术与规模优势

- 海外企业占据技术、规模与产业链优势，国内企业凭借低成本、贴近客户、反应灵活等追赶。欧美、日本及中国台湾的连接器公司历史悠久，拥有多年的技术沉淀，其产品研发、生产和销售呈现出全球布局的特征，在研发实力、产品质量和生产规模上均具有较大优势，通常在高性能专业型连接器产品方面处于领先地位，能通过不断推出新产品并引领行业发展方向。国内连接器生产厂商凭借低成本、贴近客户、反应灵活等优势，正在逐步扩大其在连接器市场的份额，在部分细分领域取得了竞争优势。
- 公司通讯连接器CAGE、精密结构件等产品与奕东电子较为类似，下游客户群体也较为接近。

表：连接器行业企业构成

类别	代表厂商	主要优势
欧美连接器企业	泰科电子、安费诺、莫仕、安波福	历史悠久、技术水平较高、产品性能优越、规模较大、具备较强竞争力
日本连接器企业	矢崎 (Yazaki)、航空电子 (JAE)、压着端子 (JST)、广濑电机 (Hirose)	精密制造方面优势突出
中国台湾连接器企业	鸿海精密 (Foxconn)、连展 (ACON)、正崴精密	在设计、制造过程中具备较强的成本、品质、时间管控能力
具有一定技术实力的国内连接器行业公司	立讯精密 (002475)、电连技术 (300679)、航天电器 (002025)、永贵电器 (300351)、徠木股份 (603633)、意华股份 (002897)、胜蓝股份 (300843)、奕东电子 (301123)、鼎通精密等	在成本、反应速度、贴近客户等方面拥有较大的优势

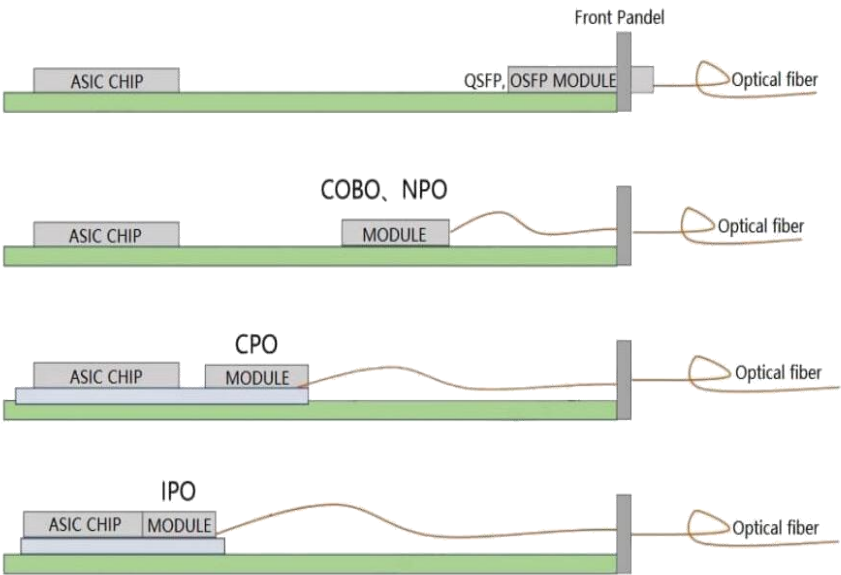
表：国内主要连接器企业

企业名称	涉及环节	下游应用	典型客户
鼎通科技	连接器组件 (cage、精密结构件)	通信、汽车 (新能源)	安费诺、莫仕、泰科、中航光电、比亚迪、立讯精密、哈尔巴克
奕东电子	连接器端子、光通讯组件、连接器及相关精密结构件	通信、汽车 (新能源)、工业、消费电子	泰科、安费诺、莫仕、申泰电子、哈曼、安波福、中航光电和立讯精密
胜蓝股份	连接器及其零组件	消费电子、汽车 (新能源)、通信 (营收占比<10%)	富士康、立讯精密、小米、大疆创新、TCL、尼得科、日立集团、比亚迪、长城汽车、广汽集团、联想集团、浪潮集团、和硕电脑集团
徠木股份	精密连接器、屏蔽罩、模块封装结构件	消费电子、汽车 (新能源)	中兴、宇龙酷派、海信、TCL、三信、龙旗、辉烨、法雷奥、科世达、伟世通、江森、麦格纳、欧科佳、比亚迪、贝洱海拉
意华股份	连接器及其组件	通信、消费电子、汽车等	华为、中兴、富士康、霍尼韦尔、伟创力、安波福、智邦、启基、和硕、海康威视、OPPO、小米
永贵电器	连接器及其组件	汽车 (新能源)、轨交、特种装备、通信	中国中车、中铁、比亚迪、吉利、长城、奇瑞、长安、上汽、一汽、广汽、北汽、本田、中兴、大唐、维谛
电连技术	连接器及其组件	消费电子、汽车 (新能源)	小米、欧珀、步步高、三星、荣耀、中兴、华为、吉利、长城、比亚迪、长安、奇瑞、理想

2.2 通信连接器：scale-out网络可插拔光模块仍是主流方案

- **scale-out技术迭代正在加速。**根据光通信PRO公众号信息，随着智算集群规模的不断扩大，对光互联的速率、能耗等提出更高要求，目前产业界涌现一系列创新方案。光互联领域，除了传统的可插拔光模块，目前的行业热点有去掉DSP/CDR的LPO，还有只去掉收端DSP的LRO/TRO，以及CPO等，新技术主要聚焦更高性能、更低能耗和成本。
- **1.6T时代CPO对scale-out TCO改善整体有限。**根据Semianlysis数据，GB300 NVL72从DSP方案切换到CPO方案时，光收发器部分可以节省86%的成本，CPO组件的额外成本会使交换机部分成本增加81%，CPO方案的网络总成本比使用DSP收发器低21%，但由于服务器机架在TCO中占比过高，总成本仅下降了3%。

图：可插拔光模块替代方案



表：GB300 NVL72成本测算：传统vsCPO方案

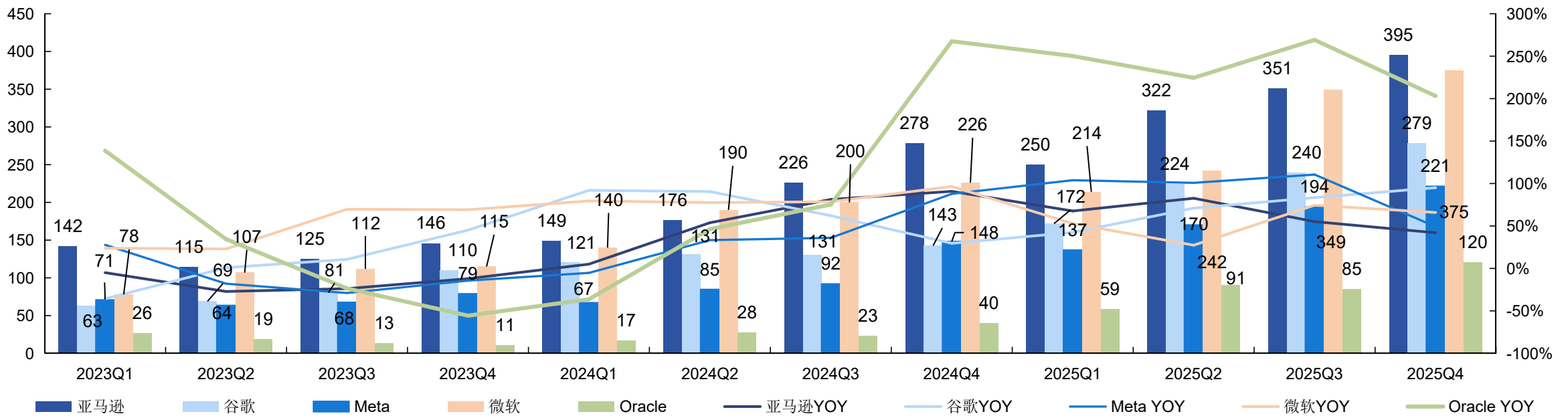
	DSP Transceivers (3-Layer Network)	LPO Transceivers (3-Layer Network)		CPO (3-Layer Network)		CPO (2-Layer Network)	
	成本 (美元)	成本 (美元)	相比DSP方案 节约	成本 (美元)	相比DSP方案 节约	成本 (美元)	相比DSP方案 节约
服务器	4,357,943	4,357,943	0%	4,357,943	0%	4,357,943	0%
光收发器	499,925	434,146	-13%	71,525	-86%	71,525	-86%
交换机	312,681	312,681	0%	564,821	81%	359,965	15%
光纤、线缆、软件等	24,338	24,338	0%	24,338	0%	17,723	-27%
网络	836,944	771,164	-8%	660,684	-21%	449,213	-46%
其他	269,152	269,152	0%	269,152	0%	269,152	0%
总成本	5,464,039	5,398,259	-1%	5,287,779	-3%	5,076,308	-7%

2.2 通信连接器：2026资本开支指引大幅增长，下游需求持续景气

表：北美CSP 2026年CapEx指引大幅增长

公司	CapEx指引调整与主要投向
谷歌	25Q4 CapEx同比+95%至278.51亿美元，公司大幅上调2026年资本开支至 1750-1850亿美元（2025年实际值为914亿美元） ，主要用于服务器和数据中心，全力投入AI军备竞赛。
微软	25Q4 CapEx（含融资租赁）同比+66%至375亿美元，2025全年资本开支为 1180亿美元 。2025Q4的巨额支出中，约三分之二用于服务器（GPU/CPU）等短期资产。
Meta	25Q4 CapEx（含融资租赁）同比+49%至221.37亿美元，公司预计2026年资本支出为 1150-1350亿美元（2025年实际值为722亿美元） ，主要用于对Meta Superintelligence Labs及核心业务的支持。
亚马逊	25Q4 CapEx同比+42%至395.22亿美元。公司预计2026年资本支出将达约 2000亿美元（2025年实际值为1318亿美元） ，主要用于AWS，特别是AI基础设施。

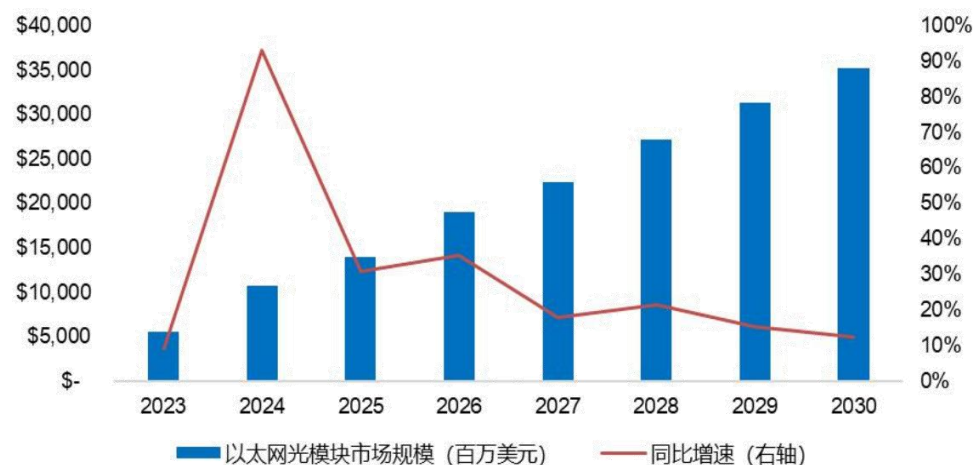
图：2023-2025北美CSP资本性开支（亿美元）



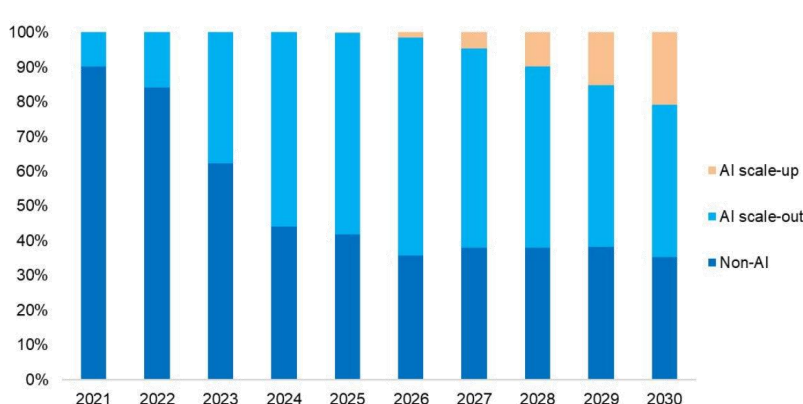
2.2 通信连接器：高速光模块加速放量，连接器液冷散热导入

- **光模块市场规模有望持续快速增长。**根据Lightcounting预测，全球以太网光模块市场规模有望持续快速增长，2026年将同比增长35%至189亿美元，2027-2030年增速还将维持在双位数以上，2030年有望突破350亿美元。背后的主要增长动力是**AI基础设施建设对以太网交换机和高速光模块的强劲需求**，以及**光互连技术在AI scale-up网络中的应用推广**。
- **AI算力需求推升光模块数量和传输速率要求，scale-up光模块市场规模占比有望逐步提升。**随着AI芯片的出货量增加，配套光模块的需求也有望迎来快速增长。单节点内集成的GPU数量不断增加，传统铜缆连接的传输距离与带宽已接近瓶颈，根据Lightcounting预测，scale-up光模块市场规模占比有望逐步提升，预计2030年该比例将达到21%，整体用于AI的光模块市场规模占比将达到65%。未来800G和1.6T等高速光模块的需求有望逐步占据市场主导地位。根据Lightcounting预测，**2026年800G和1.6T光模块将迎来快速放量，预计2030年800G和1.6T以太网光模块的整体市场规模将超过220亿美元。**
- 高速率传输通常要求连接器系统具备良好的散热性能，因此需进行散热性能设计或加装散热装置。随着高性能计算芯片、5G基站、数据中心服务器等功率密度的持续提升，传统风冷散热技术已逐渐达到效率瓶颈，液冷散热技术凭借其高热传导效率、低能耗和紧凑结构等优势，成为解决高功率设备散热需求的主流方向。

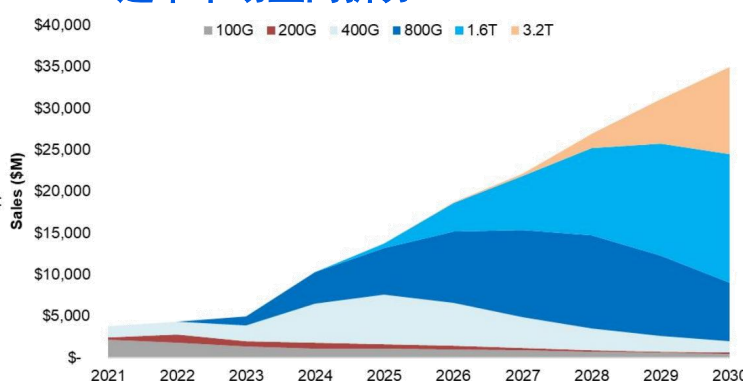
图：全球以太网光模块市场规模及预测（百万美元）



图：2021-2030 年用于AI的光模块市场规模占比



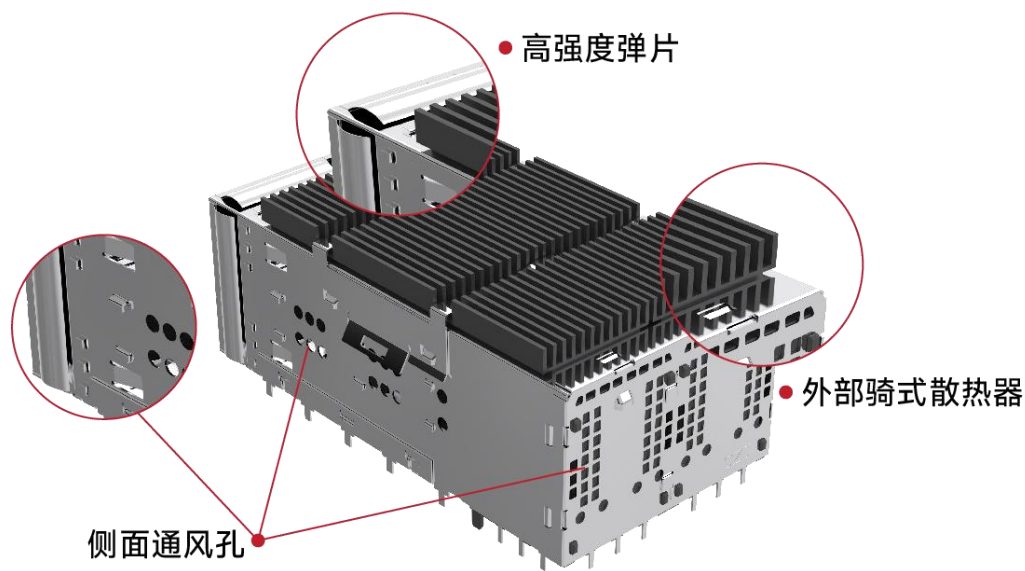
图：2021-2030年全球以太网光模块不同速率市场空间拆分



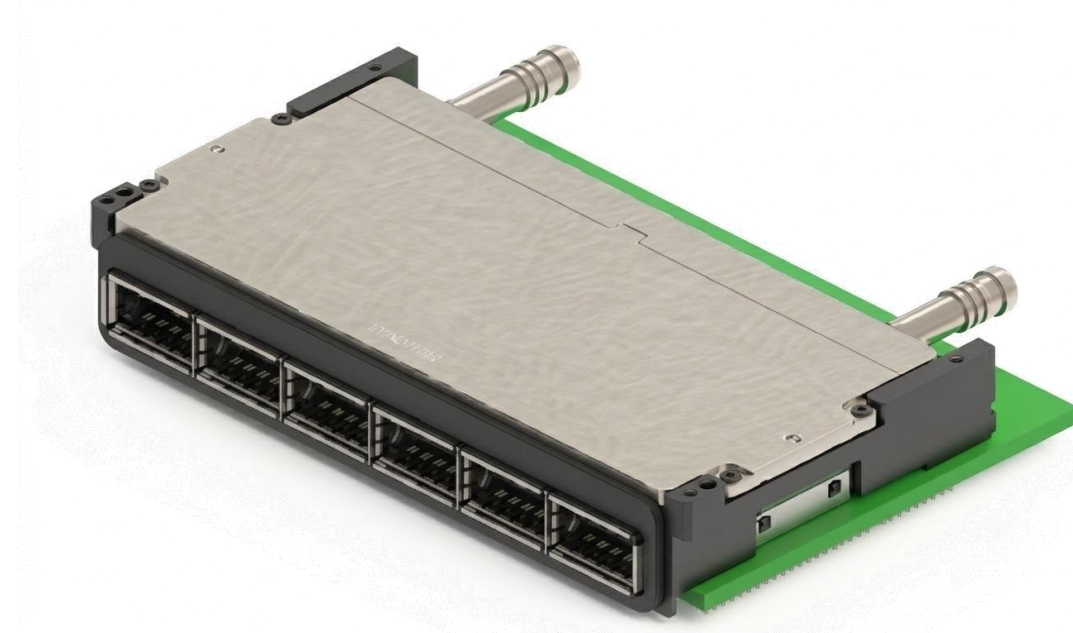
2.2 通信连接器：高速光模块加速放量，连接器液冷散热导入

- 224G速率光模块需要借助液冷来管理I/O光模块产生的热量。向224 Gbps-PAM4互连方式的转变将使每个通道数据速率翻倍，也会导致功耗的增加，特别是光模块在远距离相干链路上的功耗会高达40W。随着I/O光模块的功率需求不断增长，系统设计人员和数据中心架构师考虑采用液冷方案来支持即将到来的224G速率设备。
- 使用单独的冷板来代替单个骑乘式散热器是常见方案。尽管液冷技术在数据中心行业中并不新鲜，但在可插拔I/O设备的部署方面，存在一些挑战。为了实现液冷方案，莫仕等企业通常使用单独的冷板来代替单个骑乘式散热器。

图：骑乘式散热器



图：莫仕1x6 QSFP-DD集成式浮动基座液冷解决方案



2.3 汽车连接器：新能源汽车需求大、竞争激烈

- 新能源汽车对连接器的需求远高于传统燃油车。随着全球汽车产业向电动化、智能化转型，中国新能源汽车市场规模扩大，带动汽车连接器需求结构性增长。新能源汽车对连接器的需求远高于传统燃油车，新能源乘用车连接器价值达3000-5000元/车，较传统燃油车提升3倍以上；商用车突破8000-10000元/车。2024年全球新能源汽车销量突破1200万辆，每辆智能汽车需搭载800-1000个连接器，推动市场规模快速扩容。对细分领域的高压连接器产品，2024年中国市场规模达193亿元，同比增长27.8%。

- 国内新能源汽车市场的竞争日益激烈。

图：汽车连接器分类

类别	主要应用
低压连接器	应用于传统燃油车的BMS、空调系统、车灯等。
高压连接器	应用于新能源汽车的电池、PDU(高压配电箱)、OBC（车载充电机）DC/DC、空调、PTC加热、直/交流充电接口等。
高速连接器	分为Fakra、MiniFakra、HSD和以太网连接器，适用于汽车智能化（ADAS传感器如车载摄像头、车载雷达、信息娱乐系统等）和网联化（5G/V2X等通信模块）。

汽车子系统	使用连接器的主要设备/机构
动力系统	油路、汽门机构、排放机构、发动机冷却、发动机控制、点火控制、四轮驱动
车身系统	配电、保险、车门、车窗、反光镜、加热/空调
信息控制系统	仪表盘、天线、车辆信息互联、智能交通系统
安全系统	ABS、安全带系统、安全气囊系统、汽车防撞系统、行人保护系统
车载设备	车载音响、GPS 导航仪、显示屏、车载电脑

图：新能源汽车连接器分布示意图



三、凭借精密制造能力绑定海外龙头，顺应趋势专注高端汽车连接器

3.1 核心竞争力一：集精密模具设计开发、精密制造于一体

- 公司具备较强的连接器组件精密模具设计开发与精密制造能力。（1）精密模具设计开发：是实现连接器组件量产的关键环节和前提条件。公司一直以来专注于通讯连接器组件和汽车连接器组件精密模具的设计和开发，紧密把握先进技术发展趋势，持续不断加强技术创新，在通讯连接器和汽车连接器模具设计开发方面形成了独特的优势。目前公司已成功掌握了包括精密切削加工、高精密研磨成型、镶件头部研磨圆形成型和 EDM 镜面加工等多项精密模具加工技术，冲压模具零件精度可达±0.001mm，模具整体制造精度可达±0.003mm，加工硬度达到 HRC90-HRC92，表面粗糙度达到 Ra0.04。（2）精密制造：核心技术主要包括精密模具设计开发技术、微型印制电路板连接器信号PIN冲压成型技术、高速I/O连接器插脚 3D 冲压成型技术、全自动卷对卷式信号PIN注塑成型技术、汽车连接器全自动信号PIN埋入技术、自动裁切/抓取/注塑及检测一体化技术和10G byte/s高速集成网络连接器模组技术等。

图：公司的核心技术体系

技术名称	技术来源	具体应用
精密模具设计开发技术	自主研发	通讯连接器和汽车连接器精密模具开发
微型印制电路板连接器信号PIN冲压成型技术	自主研发	主要用于微型印制电路板连接器信号PIN冲压成型工艺
高速I/O连接器插脚3D冲压成型技术	自主研发	主要用于高速 I/O 连接器壳体冲压成型工艺
全自动卷对卷式信号PIN注塑成型技术	自主研发	主要用于通讯连接器信号 PIN 注塑成型工艺
汽车连接器全自动信号PIN埋入技术	自主研发	主要用于汽车连接器信号 PIN 的注塑成型工艺
自动裁切、抓取、注塑及检测一体化技术	自主研发	主要用于汽车连接器的注塑成型工艺
10G byte/s高速集成网络连接器模组技术	自主研发	10G byte/s高速集成网络连接器模组产品的设计及生产工艺

图：公司制造能力



冲床



注塑机



激光焊接



镭雕

3.1 核心竞争力二：绑定海外龙头客户，持续拓展新客户

- 公司现有主要客户经营规模较大，客户市占率较高，合作关系长期稳定。根据电子工程专辑信息，在公司现有客户中，泰科电子、安费诺、莫仕、立讯精密分别为2023年全球连接器厂商第一、二、四、六名，另外客户中航光电为国内知名的连接器上市公司。上述企业具有悠久的发展历史和行业内领先的销售规模，制定了严格的供应商认证流程，以保证产品质量和供应的持续、稳定。基于**供应商认证体系复杂、转换供应商的成本和风险高以及产品可靠性**的考虑，客户不会轻易更换供应商。公司通过出色的模具开发能力和产品生产工艺、稳定的产品供应能力和过硬的产品品质，与行业内知名公司建立了长期稳定的合作关系，为公司获得长期、稳定、优质订单提供保障。
- 公司积极开拓市场，开发新客户。2021年实现从汽车连接器组件厂商（Tire 2）转向汽车连接器厂商（Tire 1）的战略升级，新增蜂巢能源、南都电源等客户；2022年与中国长安、小鹏汽车、富奥汽车、罗森博格等建立了合作关系，同年成功进入泰科通讯业务模块，开展CAGE及结构件业务合作。

图：2023年全球连接器销售额排名前10位的制造商

2023 Ranking	Manufacturer	2022 Sales	2023 Sales	Percent Change
1	TE Connectivity	\$12,522.4	\$12,748.7	1.8%
2	Amphenol	\$9,997.4	\$9,696.2	-3.0%
3	Aptiv (FKA Delphi Connection)	\$4,237.7	\$4,716.4	11.3%
4	Molex	\$5,161.4	\$4,641.0	-10.1%
5	Foxconn (FIT)	\$2,987.4	\$2,546.9	-14.7%
6	Luxshare Precision	\$2,247.0	\$2,337.5	4.0%
7	Yazaki	\$1,930.0	\$2,173.4	12.6%
8	Rosenberger	\$1,641.5	\$1,370.0	-16.5%
9	JAE	\$1,578.0	\$1,686.4	6.9%
10	Hirose Electric	\$1,352.0	\$1,144.0	-15.4%
Total		\$43,654.8	\$43,060.5	-1.4%

图：头部企业全球化情况

企业名称	全球化情况
泰科电子	在20多个国家设有工厂，在约50个国家经营业务，客户遍布140多个国家，在全球拥有8万名员工，全球制造和工程中心超过100个。其中，泰科电子目前在中国内地拥有15家制造工厂，约20000名员工。
安费诺	在全球设立90多家工厂、100多个办事处，全球员工超过3万人。其中，安费诺在中国设有安费诺东亚电子科技（深圳）、安费诺科技（深圳）有限公司等公司。
莫仕	在18个国家设有50多家工厂，全球员工超过4万人。其中，莫仕在中国成都、东莞等地设有工厂。

3.1 核心竞争力三：不断加强与客户合作深度，丰富产品类型

- 不断进行研发投入，并针对客户产品需求进行制造可行性分析和工艺改进，有效提升整体服务能力和客户粘性。连接器组件具有非标准化、种类繁多、结构精密、工艺技术要求高等特点，需要通过不断的研发投入以提升工艺技术水平，以不断适应客户和行业的发展要求。此外，公司在客户产品开发的基础上，针对客户产品需求进行制造可行性分析和工艺改进，对客户新产品开发提供一定的支持，有效地提升了公司的整体服务能力和客户粘性。
- 为满足客户要求，公司不断对新产品、新工艺进行验证，同时将公司的研发活动延伸至客户的新产品开发，根据市场的变化迅速调整工艺设计方案。公司2016年开发CAGE产品，2017年实现量产，2020年开始研发通讯连接器壳体中的子件散热器，实现散热器子件自供生产，2021年CAGE产品序列扩充至**QSFP-DD、SFP+、QSFP+等，且逐渐加装散热器部件**。2022年**伴随客户开发QSFP 112G和QSFP-DD等系列产品**，2024年**开发I/O连接器CAGE 224G并增添液冷设计**。公司与安费诺、莫仕等客户开发的OVERPASS、ULTRAPASS、BIPASS等系列产品逐渐承认并快速试产，于2024Q4开始量产交付。

图：通信连接器相关在研项目（截至2025年6月30日）

项目名称	进展或阶段性成果	具体应用场景
Mini-SAS高速通讯连接器的研发	已逐渐导入量产	通信设备连接器
QSFP-DD散热器的研发	已逐渐导入量产	通信设备连接器
通讯网络数据传输连接器组件的研发	已逐渐导入量产	通信设备连接器
排针排母连接器的研发	完善样品性能，可逐渐导入量产阶段	通信设备连接器
高速信号背板连接器的研发	完善样品性能，可逐渐导入量产阶段	通信设备连接器
高速射频同轴连接器的研发	正在验证测试阶段	通信设备连接器
多层通讯连接器的研发	正在完善样品性能阶段	通信设备连接器
高速接插连接器的研发	正在验证测试阶段	通信设备连接器
光纤连接器的研发	正在设计开发阶段	通信设备连接器
多层屏蔽壳体连接器的研发	正在设计开发阶段	通信设备连接器
液冷散热器组合模块的研发	正在评审策划阶段	通信设备连接器

图：汽车连接器相关在研项目（截至2025年6月30日）

项目名称	进展或阶段性成果	具体应用场景
电池管理模组水冷板项目的研发	正在完善样品性能阶段	新能源汽车
交直流一体充电座总成的研发	已逐渐导入量产	新能源汽车
新能源汽车高压连接器的研发	完善样品性能，可逐渐导入量产阶段	新能源汽车
汽车ECU连接器	正在评审策划阶段	新能源汽车
片式大电流连接器的研发	正在验证测试阶段	新能源汽车
一种高压互锁防水连接器的研发	正在完善样品性能阶段	新能源汽车
车载放电枪连接器的研发	正在完善样品性能阶段	新能源汽车
一种HSD连接器	已逐渐导入量产	新能源汽车/5G通讯
一种FAKRA连接器的研发	已逐渐导入量产	新能源汽车/5G通讯
打薄铝排项目的研发	已逐渐导入量产	新能源汽车
新能源（车载冰箱/连接器）的研发	正在设计开发阶段	新能源汽车

四、投资建议与风险提示

4.1 盈利预测及投资建议

- 通讯市场需求旺盛，公司在手订单充足，112G系列产品出货有望持续环比增长；224G系列产品实现小批量生产；液冷散热器已于2025Q2得到客户认可，2026年有望放量出货。高速通讯连接器产品迭代叠加液冷价值量提升，该部分业务有望迎量价齐升。我们预测公司2026-2028年营业收入分别为36.43/64.10/93.36亿元，分别同比+129.47%/+75.96%/ +45.63%。

图：鼎通科技盈利预测

收入（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
通讯连接器壳体	426. 69	758. 91	2392. 18	4680. 29	7041. 03
增速	48. 54%	77. 86%	215. 21%	95. 65%	50. 44%
毛利率	30. 51%	33. 52%	33. 60%	34. 10%	33. 80%
通讯连接器精密结构件	170. 53	214. 57	445. 46	658. 49	824. 57
增速	48. 54%	25. 82%	107. 61%	47. 83%	25. 22%
毛利率	34. 72%	41. 84%	38. 38%	37. 04%	36. 25%
汽车连接器组件	266. 37	410. 05	561. 74	779. 21	1115. 95
增速	25. 21%	53. 94%	36. 99%	38. 71%	43. 22%
毛利率	23. 50%	21. 48%	21. 20%	21. 68%	21. 89%
其他业务	168. 07	204. 14	243. 80	292. 46	354. 10
增速	37. 81%	21. 46%	19. 42%	19. 96%	21. 07%
毛利率	18. 34%	22. 16%	23. 41%	23. 16%	25. 21%
收入总计	1031. 67	1587. 68	3643. 16	6410. 46	9335. 65
增速	51. 12%	53. 89%	129. 47%	75. 96%	45. 63%
毛利率	27. 41%	30. 08%	31. 59%	32. 39%	32. 27%

4.1 盈利预测及投资建议

- 公司专注于研发、生产、销售高速通讯连接器及其组件和汽车连接器及其组件，绑定头部客户，优势卡位。公司业务与奕东电子、意华股份、永贵电器、瑞可达的主营业务较为类似，因此我们选取这四家公司进行对比。我们预计公司2026-2028年营收分别为36.43/64.10/93.36亿元，公司2026-2028年归母净利润分别为7.98/16.31/25.26亿元，对应PE分别为21.98/10.75/6.94X，维持“增持”评级。

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	15.88	36.43	64.10	93.36
归母净利润（亿元）	2.41	7.98	16.31	25.26
摊薄每股收益（元）	1.73	5.73	11.71	18.14
估值	2025A	2026E	2027E	2028E
市盈率（倍）	71.68	21.98	10.75	6.94
市净率（倍）	8.72	7.01	4.92	3.36

表：可比公司估值表（2026年3月31日）

股票代码	股票名称	市值（亿元）	归母净利润（百万元）				PE		
			2024A	2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E
301123.SZ	奕东电子	118.80	-40.01	53.56	238.62	336.41	226.36	50.81	36.04
002897.SZ	意华股份	112.90	124.17	386.99	472.99	600.03	30.20	24.71	19.47
300351.SZ	永贵电器	60.90	125.80	104.33	132.67	164.33	58.37	45.91	37.06
688800.SH	瑞可达	165.12	175.27	307.07	397.78	520.18	55.59	41.51	31.74
可比公司平均			96.31	212.99	310.52	405.24	92.63	40.74	31.08
688668.SH	鼎通科技	175.34	110.34	240.52	797.62	1631.49	71.68	21.98	10.75

4.2 风险提示

- 1) **宏观经济影响下游需求**：公司业务下游应用与宏观经济高度相关，若需求复苏不及预期，可能导致周期波动下公司业绩或不及预期；
- 2) **AI发展不及预期**：AI大模型的发展或推动AI+硬件发展，若AI大模型发展不及预期，或带来公司业绩不及预期；
- 3) **市场竞争加剧**：更多企业加入进行相关商业产品的研发，或导致行业竞争加剧，公司盈利能力下降；
- 4) **中美博弈加剧**：中美关系反复震荡，全球局势不确定性大幅增加；
- 5) **原材料价格波动**：公司原材料成本占比较高，若采购原材料价格发生变动，则会一定程度影响公司营业成本和盈利能力；
- 6) **公司业绩不及预期风险**：市场环境变化、公司治理情况变化、其他非主营业务经营不及预期等原因或将导致公司的业绩不及预期。
- 7) **技术迭代风险**：CPO等下一代技术的推进速度与形态变化，可能导致现有产品生命周期缩短。
- 8) **汇率风险**：公司外销收入占比较高，汇率的大幅波动可能对利润产生较大影响。

鼎通科技盈利预测表

证券代码： 688668 股价： 125.90 投资评级： 增持(维持) 日期： 20260331

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）					每股指标与估值				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	179	139	833	2084	营业收入	1588	3643	6410	9336	每股指标				
应收款项	511	900	1287	1728	营业成本	1110	2492	4334	6323	EPS	1.73	5.73	11.71	18.14
存货净额	403	706	999	1247	营业税金及附加	12	23	37	51	BVPS	14.21	17.95	25.60	37.43
其他流动资产	125	179	293	462	销售费用	14	20	29	32	估值				
流动资产合计	1218	1924	3411	5521	管理费用	86	106	121	131	P/E	71.7	22.0	10.7	6.9
固定资产	868	988	1121	1247	财务费用	4	3	5	-3	P/B	8.7	7.0	4.9	3.4
在建工程	177	187	181	193	其他费用/（-收入）	116	191	227	248	P/S	10.9	4.8	2.7	1.9
无形资产及其他	342	358	377	393	营业利润	260	842	1707	2612	财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	-1	1	0	0	盈利能力				
资产总计	2605	3457	5090	7353	利润总额	259	844	1707	2612	ROE	12%	32%	46%	48%
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	18	45	74	84	毛利率	30%	32%	32%	32%
应付款项	285	498	831	1142	净利润	241	799	1633	2528	期间费率	7%	4%	2%	2%
合同负债	6	10	17	28	少数股东损益	1	1	2	2	销售净利率	15%	22%	25%	27%
其他流动负债	151	236	428	668	归属于母公司净利润	241	798	1631	2526	成长能力				
流动负债合计	441	744	1275	1838	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	收入增长率	54%	129%	76%	46%
长期借款及应付债券	80	107	142	190	经营活动现金流	195	514	1561	2449	利润增长率	118%	232%	105%	55%
其他长期负债	91	90	91	93	净利润	241	798	1631	2526	营运能力				
长期负债合计	171	197	233	282	少数股东损益	1	1	2	2	总资产周转率	0.66	1.20	1.50	1.50
负债合计	612	941	1509	2120	折旧摊销	101	160	192	218	应收账款周转率	3.53	5.24	5.95	6.33
股本	139	139	139	139	公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.01	4.49	5.08	5.63
股东权益	1992	2515	3582	5233	营运资金变动	-152	-443	-263	-296	偿债能力				
负债和股东权益总计	2605	3457	5090	7353	投资活动现金流	-54	-302	-335	-365	资产负债率	24%	27%	30%	29%
					资本支出	-410	-302	-338	-370	流动比	2.76	2.59	2.67	3.00
					长期投资	348	-5	-5	-5	速动比	1.76	1.57	1.84	2.29
					其他	8	4	8	10					
					筹资活动现金流	-21	-257	-538	-838					
					债务融资	80	26	36	49					
					权益融资	9	0	0	0					
					其它	-110	-283	-574	-887					
					现金净增加额	121	-45	688	1246					

研究小组介绍

计算机小组介绍

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，善于把握由技术、政策驱动的科技产业新趋势，致力于进行前瞻重磅推荐。2024年Wind金牌分析师，2024年同花顺最受欢迎分析师。

唐锦珂，计算机行业研究助理，中山大学岭南学院硕士，主要覆盖服务器、液冷、算力租赁、IDC等方向。

谢婧茹，计算机行业研究助理，上海财经大学经济学院硕士，主要覆盖半导体、云计算、教育IT等方向。

朱谓晟，计算机行业研究助理，复旦大学金融硕士，主要覆盖财税IT、工业软件、基础软件等方向。

分析师承诺

刘熹，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明和风险提示

免责声明

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 计算机研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号
腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597