下载日志已记录，仅供内部参考

通信 | 通信设备

非金融|首次覆盖报告

2026 年 10 月 14 日

鼎通科技(688668.SH)

——国内高速连接器及组件领军企业，算力升级驱动业绩增长

投资评级：买入（首次）

投资要点：

- **国内高速通讯连接器及组件核心供应商，AI 算力景气驱动业绩高速增长。**公司深耕高速通讯连接器及组件、汽车连接器及组件的研发制造和销售，产品覆盖 112G/224G 高速 I/O 连接器组件、液冷散热模组等，前瞻布局 CPO/NPO 技术迭代与产品开发，形成高端互连组件产品矩阵。受益全球 AI 高速发展，通讯连接器市场需求旺盛，公司订单量提升，叠加新产品量产，高毛利通讯产品占比持续优化，公司营收与利润持续走高。2026 年上半年，公司实现营收 10.29 亿元，同比增长 31.17%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 59.24%。其中公司 2026Q2 单季度实现营收 5.72 亿元，同比增长 40.86%，环比增长 25%；单季度归母净利润 1.03 亿元，同比增长 65.50%，环比增长 28.77%。
- **前瞻布局液冷、CPO 等相关产品技术，海内外产能同步扩张夯实交付能力。**AI 算力集群带宽与散热需求双升级，公司持续迭代高速连接技术，224G 风冷产品完成客户认证实现批量供货，规划多条液冷产线匹配高散热算力场景。海外市场布局方面，公司依托马来西亚、越南海外产能布局，进一步拓展海外终端客户资源，越南生产基地目前正在建设阶段还未营业，马来西亚生产基地目前运营平稳、盈利状况良好，产能利用率随海外核心客户订单交付稳步提升。
- **全球云厂商资本开支大幅上修，高速连接器组件+液冷双赛道需求持续扩容。**AI 大模型训练推理拉动算力集群建设提速，行业产品迭代由 112G 向 224G 跨越，液冷成为高功耗算力主流散热方案。根据 Bishop & Associates 数据，2020 年至 2024 年，全球通信连接器市场规模由 144.79 亿美元增至 208.61 亿美元，年复合增长率为 9.56%，同时预计到 2030 年全球市场规模将达到 404 亿美元。算力基础设施投入持续高增，高速连接器产业链或将长期受益。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 39.79/89.48/101.51 亿元，同比增速分别为 151%/125%/13%；2026-2028 年归母净利润分别为 6.49/19.11/21.03 亿元，同比增速分别为 170%/194%/10%，当前股价对应的 PE 分别为 38/13/12 倍。我们选择奕东电子、瑞可达、硕贝德作为可比公司，考虑到鼎通科技作为国内连接器行业新秀企业，同时前瞻布局液冷连接器产品，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示。全球算力需求波动风险、全球经济疲弱风险、客户集中度较高风险、行业技术迭代风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,032	1,588	3,979	8,948	10,151
同比增长率（%）	51.12%	53.89%	150.61%	124.88%	13.44%
归母净利润（百万元）	110	241	649	1,911	2,103
同比增长率（%）	65.74%	117.99%	169.89%	194.35%	10.08%
每股收益（元/股）	0.79	1.73	4.66	13.72	15.10
ROE（%）	6.11%	12.16%	28.78%	62.23%	53.01%
市盈率（P/E）	225.57	103.48	38.34	13.03	11.83

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师

宁柯瑜

SAC：S1350525020001

ningkeyu@huayuanstock.com

刘正

SAC：S1350526060001

liuzheng@huayuanstock.com

李心怡

SAC：S1350526060005

lixinyi@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 10 月 13 日
收盘价（元）	178.71
一年内最高/最低（元）	444.00/82.45
总市值（百万元）	24,889.05
流通市值（百万元）	24,889.05
总股本（百万股）	139.27
资产负债率（%）	40.26
每股净资产（元/股）	15.07

资料来源：聚源数据

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.49/19.11/21.03 亿元，同比增速分别为 170%/194%/10%，当前股价对应的 PE 分别为 38/13/12 倍。鉴于公司作为国内高速通讯连接器领域优质供应商，深度绑定安费诺、莫仕、泰科电子等全球连接器领先企业，受益于 AI 算力驱动下高速连接器需求持续放量，首次覆盖，给予“买入”评级。

关键假设

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 39.79/89.48/101.51 亿元，同比增速分别为 151%/125%/13%。

1） 通讯连接器业务：公司 I/O CAGE 组件与可插拔光模块配套使用，当前 112G 产品已进入大规模量产及稳定供货阶段，224G 风冷产品也已规模化量产并切入客户新一代供应链；液冷产品已于 2026 年上半年开始进入小批量试产阶段，随着 AI 服务器及数据中心散热需求持续提高，液冷产品订单或将同步受益，带动公司营收不断提升。因此我们预计公司通讯连接器业务收入将持续增长，2026-2028 年预计分别同比增长 230.0%/150.0%/13.0%，营收额分别达到 32.13/80.31/90.75 亿元；毛利率随着液冷产品的起量或将保持在 34%-35%的水平。

2） 汽车连接器业务：2025 年汽车连接器业务占公司总收入比重约 25%，相比通讯产品占比较少，业务毛利率较低；同时随着 AI 算力产业持续发展，通讯业务收入贡献或将持续提升。2026 年上半年受铜材、金属材料价格上涨的影响，公司针对国内汽车业务，选择偏保守的业务模式；公司积极拓展海外客户业务，与莫仕合作的 BMS Gen6 电池项目，已开始批量供货。因此，我们预计公司汽车连接器业务保持较为稳定的增速水平，2026-2028 年预计分别同比增长 30.0%/23.0%/20.0%，营收额分别达到 5.33/6.56/7.87 亿元。

3） 精密模具：占比较低，预期保持较稳定的增速。

4） 模具零件：占比较低，预期保持较稳定的增速。

5） 其他业务：占比较低，预期保持较稳定的增速。

投资逻辑要点

鼎通科技作为国内高速通讯连接器及组件的优质供应商，凭借较强的精密模具开发能力和连接器组件精密制造能力，深度绑定安费诺、莫仕、泰科电子等全球连接器领先企业，终端客户涵盖英伟达、谷歌等海外算力巨头。公司 112G 产品已进入规模化量产阶段，224G 风冷产品完成客户认证并实现批量供货，液冷产品已完成研发验证并开始小批量试产，有望在 AI 算力产业景气度持续提升的背景下实现业绩高速增长。同时，公司积极拓展马来西亚、越南等海外产能，全球化布局进一步完善。

核心风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

全球算力需求波动风险、全球经济疲弱风险、客户集中度较高风险、行业技术迭代风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 深耕连接器领域二十载，AI 推动公司业绩稳健增长 6
1.1 通讯+汽车连接器业务协同并行，持续完善产品矩阵 6
1.2 通讯产品放量驱动业绩高增，盈利能力显著提升 7
1.3 通讯连接器承载核心业务，全球化产能布局持续完善 8
2. AI 算力升级推动高速连接器需求释放 9
2.1 AI 集群网络架构升级，推动高速连接器代际跃迁 9
2.2 高端光模块功耗密度高增，推动液冷散热需求持续攀升 9
3. 盈利预测与评级 11
4. 风险提示 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 公司产品介绍 6
图表 2： 公司 2021-2026H1 营业收入及同比增速（亿元，%） 7
图表 3： 公司 2021-2026H1 归母净利润及同比增速（亿元，%） 7
图表 4： 公司 2021-2026H1 销售毛利率与销售净利率（%） 8
图表 5： 公司 2021-2026H1 销售、管理及研发费用率（%） 8
图表 6： 公司 2021-2025 年分业务收入拆分 8
图表 7： 2023-2030 年全球通信领域连接器市场规模及预测（亿美元） 9
图表 8： 2021-2034 年全球液冷系统市场规模及预测 10
图表 9： 安费诺 OSFP-RHS 224G 冷板与笼子解决方案图示 11
图表 10： 可比公司估值表 12

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 深耕连接器领域二十载，AI 推动公司业绩稳健增长

鼎通科技成立于 2003 年，2020 年在科创板上市，主营业务为高速通讯连接器及组件和汽车连接器及组件的研发、生产、销售活动。公司具备集精密模具设计开发、产品制造为一体的综合服务能力，产品广泛应用于大型数据中心、服务器、基站等大型数据存储和交换设备以及新能源汽车领域。公司深度绑定安费诺、莫仕、泰科电子等全球连接器领先企业，终端客户涵盖英伟达、谷歌等海外算力巨头，有望持续受益于 AI 算力产业景气度提升。

1.1 通讯+汽车连接器业务协同并行，持续完善产品矩阵

公司主营业务包含通讯连接器和汽车连接器两大板块：

1）通讯连接器方面，公司高速通讯连接器及其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、液冷散热模组等，覆盖 QSFP、QSFP-DD、OSFP 系列，传输速率由 56G 向 112G 再向 224G 持续升级。截至 2026 年上半年，公司 112G 产品已进入大规模量产与稳定供货阶段；224G 风冷产品已完成研发验证并实现规模化量产，已顺利切入客户新一代供应链。公司积极推进液冷产品研发及业务拓展，截至 2026H1，公司液冷相关产品也已进入小批量试产阶段，现有 2 条液冷产线正常运转，并规划 2026 年内建设总计 5 条液冷产线；同时在 CPO/NPO 领域配合客户进行新技术迭代开发。

2）汽车连接器及其组件方面，公司产品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，主要应用在新能源汽车电子控制系统和新能源汽车电池。汽车业务客户覆盖比亚迪、中国一汽、长安汽车等多家新能源汽车领军企业。2026 年上半年，受到铜材、金属材料价格上涨的影响，公司针对国内汽车业务选择偏保守的业务模式；海外客户方面，公司与莫仕合作的 BMS Gen6 电池项目已开始批量供货。

图表 1：公司产品介绍

产品名称	产品细化说明	当前业务进展状态
通讯连接器	产品覆盖 112G/224G 系列高速连接器组件，适配 AI 服务器、数据中心等核心场景，是公司核心营收业务板块，技术指标达国际先进水平。	112G 产品已大规模量产且稳定供货，224G 风冷产品规模化量产，已切入全球 AI 服务器供应链。
	液冷散热模组，适配高功耗 AI 服务器、超算数据中心散热需求。	2026 年实现从研发验证到小批量试产的关键跨越，已建成 2 条专业液冷产线，年内共规划 5 条产线，定位公司第二增长曲线。
汽车连接器	产品涵盖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，适配新能源汽车电控、电池核心场景，是公司传统优势业务。	短期受行业去库存、供应链调整影响承压，聚焦高端方向持续投入，与莫仕合作的 BMS Gen6 项目已批量供货。
精密模具	具备高精密模具设计与开发全流程能力，模具整体制造精度达±0.003mm，为	核心配套业务，自研模具专利持续落地，高精密度、高难度模具加工能力成熟，保障公司连接器产

下载日志已记录，仅供内部参考

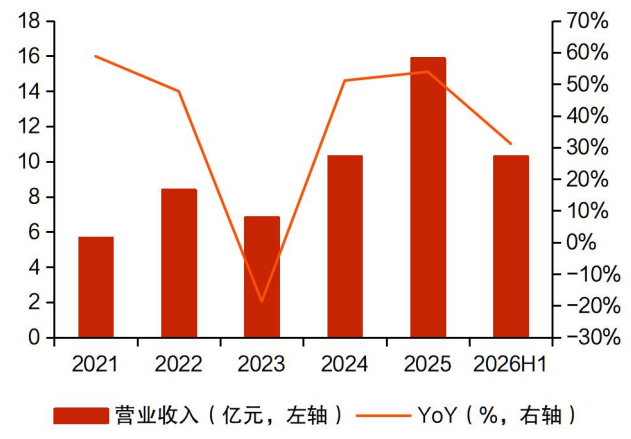
	连接器产品提供核心模具支撑，技术积累行业领先。	品的规模化生产与稳定交付。
模具零件	可实现高精度模具零件的批量加工与生产，冲压模具零件精度可达±0.001mm，适配公司精密模具开发与连接器生产需求。	加工技术成熟，产能稳步提升，既配套公司内部模具与连接器生产，也可对外供货，形成稳定的业务补充与技术协同。

资料来源：公司公告，华源证券研究所

1.2 通讯产品放量驱动业绩高增，盈利能力显著提升

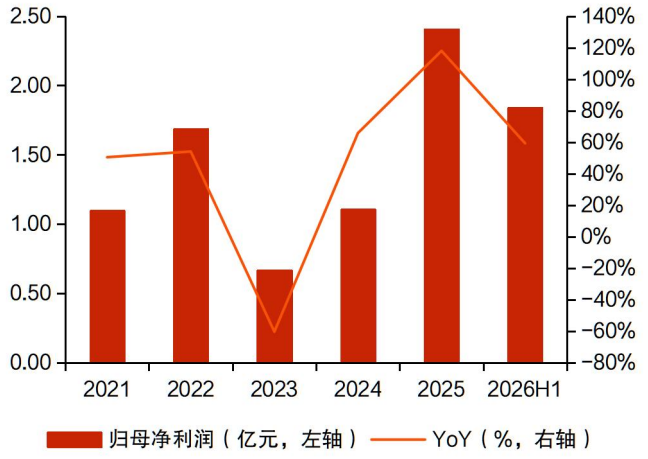
AI 算力需求驱动公司业绩进入高速增长期。2024 年以来，AI 算力需求高增带动高速通讯连接器需求快速放量，公司业绩实现稳健增长。2026 年上半年，公司实现营收 10.29 亿元，同比增长 31.17%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 59.24%。其中公司 2026Q2 单季度实现营收 5.72 亿元，同比增长 40.86%，环比增长 25%；单季度归母净利润 1.03 亿元，同比增长 65.50%，环比增长 28.77%。2026 年上半年，公司液冷业务放量增长带动公司整体业绩持续提升。

图表 2：公司 2021-2026H1 营业收入及同比增速(亿元,%)



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 3：公司 2021-2026H1 归母净利润及同比增速（亿元，%）



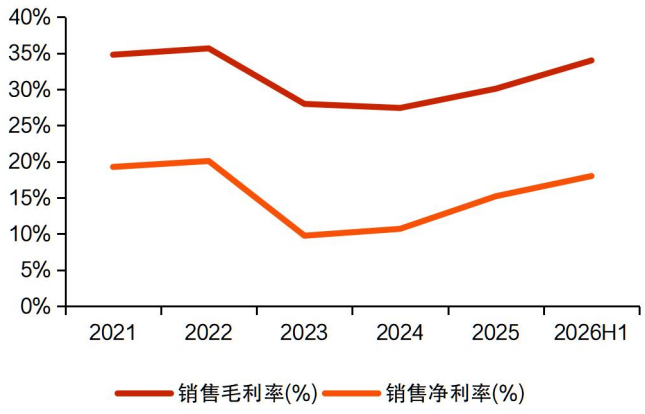
资料来源：公司公告，华源证券研究所

产品结构升级叠加规模效应驱动毛利率逐步回升，公司盈利能力不断提高。2023 年起，公司通过调整产品结构，逐渐剔除汽车业务中低毛利产品，同时紧抓 AI 算力带来的高速通讯连接器产品需求机遇，不断提高高价值量产品占比，带动公司毛利率、净利率水平稳步修复。2026 年上半年，公司整体销售毛利率为 33.98%，同比提升 5.72pct；销售净利率为 18%，同比提升 3.29pct。

公司持续提升费控能力，期间费用率水平稳步下降。2023 年以来公司营收稳步修复提升，随着业务规模持续扩张，规模效应兑现，公司费用管控能力持续优化，整体期间费用率得到有效缓释。研发费用方面，2026 年上半年公司研发费用投入 7179 万元，同比增长 31.6%，主要用于部分在研项目进入样品试制、测试验证等方面。

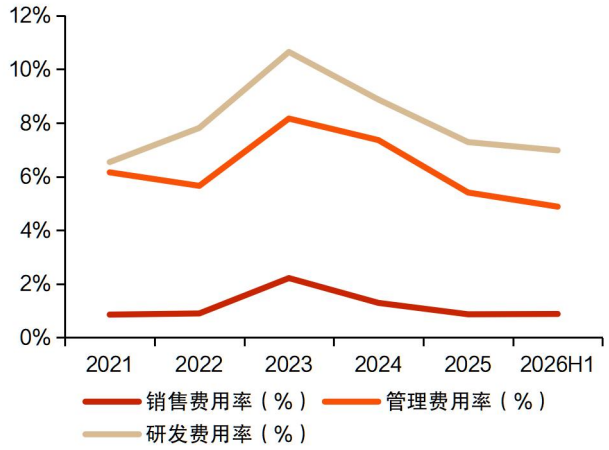
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：公司 2021-2026H1 销售毛利率与销售净利率（%）



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 5：公司 2021-2026H1 销售、管理及研发费用率（%）

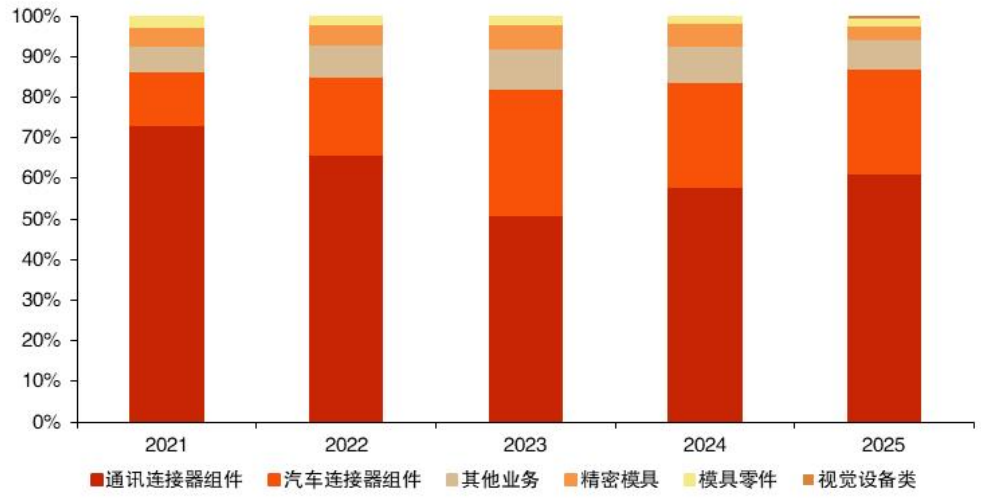


资料来源：iFind，华源证券研究所

1.3 通讯连接器承载核心业务，全球化产能布局持续完善

公司逐渐形成以通讯业务为核心、汽车业务为辅的收入格局。2025 年公司通讯连接器组件实现收入 9.73 亿元，占营业收入比例约 61.3%，其中连接器壳体收入 7.59 亿元；汽车连接器组件实现收入 4.10 亿元，营收占比约 25.8%。

图表 6：公司 2021-2025 年分业务收入拆分



资料来源：公司公告，华源证券研究所

公司深度绑定全球连接器领先企业。公司主要客户包括安费诺、莫仕、泰科电子等全球知名连接器厂商，以及中航光电、比亚迪、立讯精密等行业领先企业，并建立长期稳固的合作关系。在终端客户层面，公司产品通过直接客户间接配套英伟达、谷歌、思科、戴尔等海外算力巨头，客户结构覆盖全球 AI 算力产业链核心环节。

下载日志已记录，仅供内部参考

积极推进全球化产能布局，增强业务拓展能力。在国内，公司已形成东莞鼎通、河南鼎润为核心的产能布局，同时在建长沙子公司；海外方面，公司在马来西亚、越南设立全资子公司，积极开拓海外市场。马来西亚子公司已于 2025 年 Q2 开始实现盈利，2025 年上半年月均产值已达 800 万至 1000 万元，产能利用率逐渐提升。越南子公司计划建设 4 万平方米生产基地，以通讯和液冷散热器产品为主。

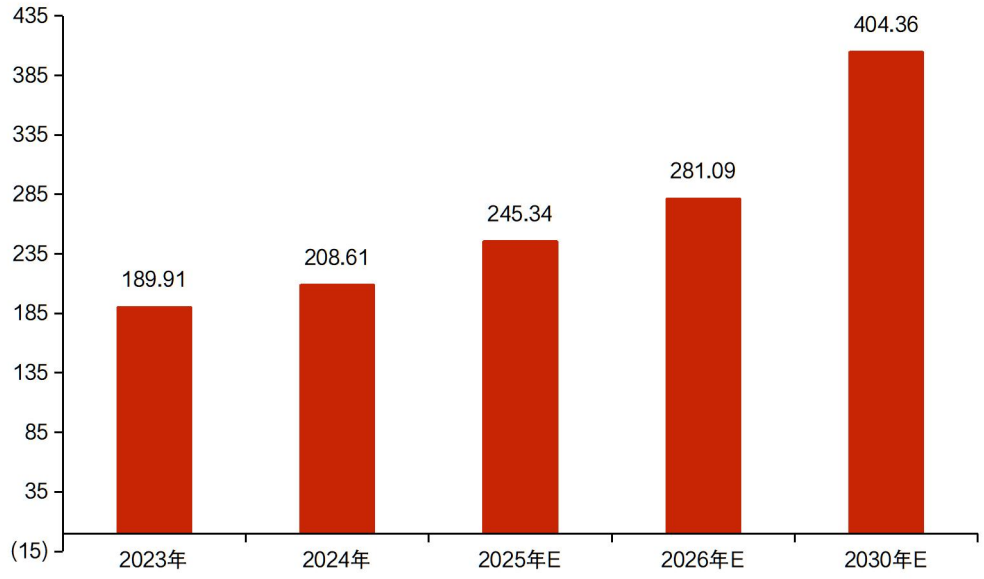
2. AI 算力升级推动高速连接器需求释放

2.1 AI 集群网络架构升级，推动高速连接器代际跃迁

随着 AI 大模型训练和推理需求快速增长，数据中心正由传统计算向大规模算力集群演进。AI 计算依赖大量 GPU/ASIC 节点协同，对网络带宽、时延和稳定性提出更高要求，网络传输速率正从 112Gbps 迈向 224Gbps、448Gbps，高速连接器的速率正从 112G 向 224G 乃至 448G 快速演进，目前单价随速率提升持续上行。

根据 Bishop & Associates 数据，2020 年至 2024 年，全球通信连接器市场规模由 144.79 亿美元增至 208.61 亿美元，年复合增长率为 9.56%，同时预计到 2030 年全球市场规模将达到 404 亿美元。

图表 7：2023-2030 年全球通信领域连接器市场规模及预测（亿美元）



资料来源：思瀚产业研究院、Bishop&Associates，华源证券研究所

2.2 高端光模块功耗密度高增，推动液冷散热需求持续攀升

AI 算力功耗密度提升推动液冷散热需求快速增长，800G、1.6T 高速光模块对高速 I/O 连接器的传输性能和散热能力提出更高的要求。光模块配套设备功率大幅提升，风冷散热的局限进一步凸显。满配全 DSP 长距 1.6T 可插拔光模块的高密度交换机满载功耗可突破 2kW，3.2T 时代交换机功耗预计会继续上升；同时 AI 服务器单机柜功率正从百千瓦级别向规划的

下载日志已记录，仅供内部参考

兆瓦级别发展，数据中心热源表现为高密度、多节点分布。风冷散热效率有限，难以快速排出集中热源的热量，还会带来额外热损耗，拉高数据中心 PUE，不符合数据中心绿色低碳的发展方向。

液冷散热拥有换热效率高、功耗低、可靠性高的特点，成为 1.6T 及以上高速光模块的优选散热方案。根据零氪 1+1 公众号数据显示，对比风冷，液冷能够直接快速传导带走光模块产生的热量，散热效率提高 30%以上，可以满足 45W 及以上功耗光模块的散热，还能降低设备运行噪音、延长光模块使用年限，兼顾能效与可靠性，契合头部客户高算力、低 PUE 的核心诉求。

根据车乾热管理公众号显示，面临高功耗散热挑战，行业构建“芯片级-模块级-系统级”分层散热方案，可结合实际场景灵活选用：

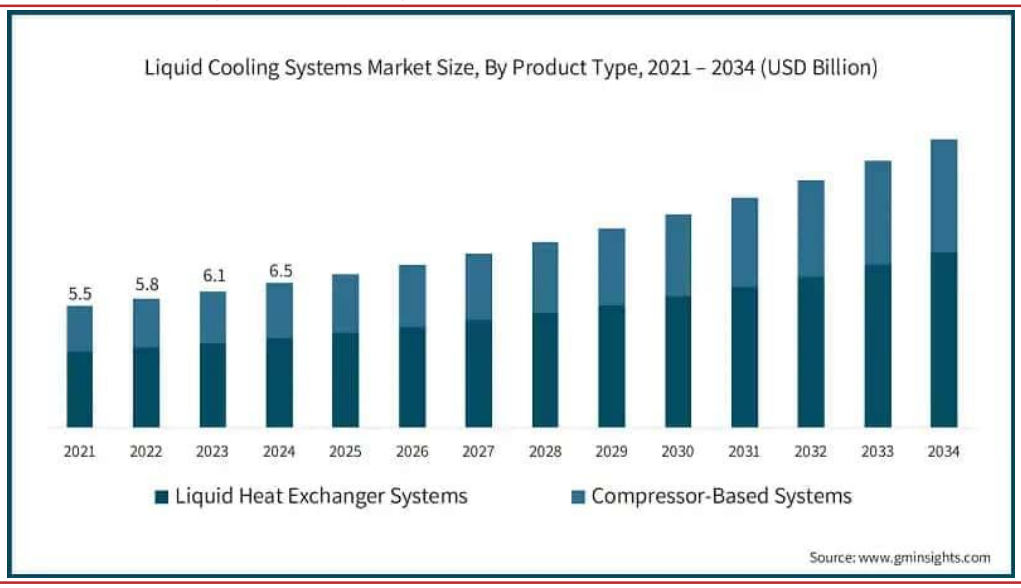
（1）芯片级微通道液冷：于 DSP 硅片背面加工出宽 30 微米、深 200 微米的流道，通过去离子水直接流经实现散热，并由硅泵调控水流速率，保障芯片核心温度维持在安全区间。

（2）模块级双面热管夹心架构：在光模块上下壳体内置紫铜热管，并对接机柜冷却液循环回路，实现散热降温的同时，不会对光信号传输造成干扰。

（3）系统级浸没式液冷：将光模块整体浸泡于绝缘冷却液当中，可把外壳温度控制在 45℃以内，适用于 AI 集群高密度部署场景。

根据 Global Market Insights 的数据，2024 年全球液冷系统市场规模为 65 亿美元,预计到 2034 年将达到 130 亿美元,2025 年至 2034 年 CAGR 增长率为 7.3%。QYResearch 数据显示，2025 年全球数据中心高速铜通信线缆市场规模约为 16.45 亿美元，预计到 2032 年将增长至 113.3 亿美元，2026－2032 年期间年复合增长率（CAGR）高达 28.0%。

图表 8：2021-2034 年全球液冷系统市场规模及预测



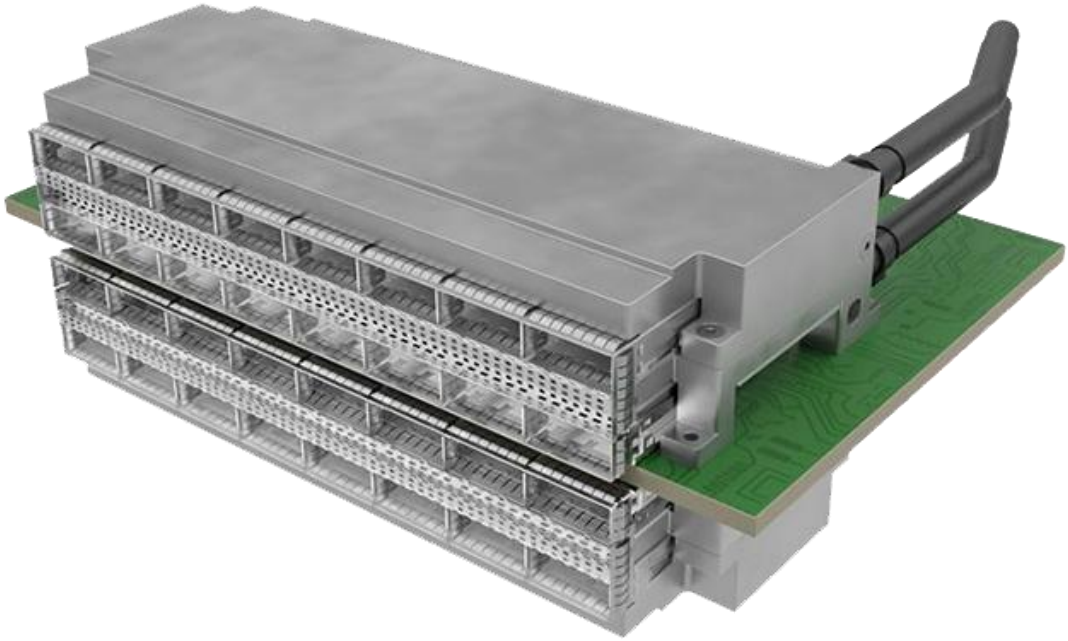
资料来源：Global Market Insights，华源证券研究所

全球连接器领先企业安费诺为支撑新一代网络架构和更高的散热需求，推出了 OSFP-RHS 224G 冷板与笼子解决方案，该冷板与笼子解决方案可支持 1xN、2xN 等多种 OSFP

下载日志已记录，仅供内部参考

配置以及其他外形规格，同时完整实现 “背对背” 兼容。常规工作条件下，单端口功耗承载能力可达 32W；在满足系统边界条件时，功耗承载还可进一步提升至 40W 以上，功率拓展能力突出。可靠性层面，产品设计耐压可超 200 PSI，能够保障严苛环境下的稳定工作。

图表 9：安费诺 OSFP-RHS 224G 冷板与笼子解决方案图示



资料来源：ACS 安费诺信息通信公众号，华源证券研究所

公司的主要客户包括安费诺、莫仕、泰科电子等全球连接器领先企业，直接受益于海外云厂商 AI 基础设施投资持续扩大。截至 2026 年上半年，公司的 112G 高速产品已进入大规模量产与稳定供货阶段，市场需求持续旺盛；224G 风冷产品已进入规模化批量生产阶段；为满足高功耗场景散热需求而开发的液冷相关产品，已逐步完成研发验证并开始步入小批量试产阶段。随着 AI 算力网络架构持续升级，公司有望迎来量价齐升的高景气周期。

3. 盈利预测与评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 39.79/89.48/101.51 亿元，同比增速分别为 151%/125%/13%。

1）通讯连接器业务：公司 I/O CAGE 组件与可插拔光模块配套使用，当前 112G 产品已进入大规模量产及稳定供货阶段，224G 风冷产品也已规模化量产并切入客户新一代供应链；液冷产品已于 2026 年上半年开始进入小批量试产阶段，随着 AI 服务器及数据中心散热需求持续提高，液冷产品订单或将同步受益，带动公司营收不断提升。因此我们预计公司通讯连接器业务收入将持续增长，2026-2028 年预计分别同比增长 230.0%/150.0%/13.0%，营收额分别达到 32.13/80.31/90.75 亿元；毛利率随着液冷产品的起量或将保持在 34%-35%的水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）汽车连接器业务：2025 年汽车连接器业务占公司总收入比重约 25%，相比通讯产品占比较少，业务毛利率较低；同时随着 AI 算力产业持续发展，通讯业务收入贡献或将持续提升。2026 年上半年受铜材、金属材料价格上涨的影响，公司针对国内汽车业务，选择偏保守的业务模式；公司积极拓展海外客户业务，与莫仕合作的 BMS Gen6 电池项目，已开始批量供货。因此，我们预计公司汽车连接器业务保持较为稳定的增速水平，2026-2028 年预计分别同比增长 30.0%/23.0%/20.0%，营收额分别达到 5.33/6.56/7.87 亿元。

3）精密模具：占比较低，预期保持较稳定的增速。

4）模具零件：占比较低，预期保持较稳定的增速。

5）其他业务：占比较低，预期保持较稳定的增速。

对于公司通讯连接器业务及液冷连接器产品，我们选取奕东电子、硕贝德作为可比公司；对于公司汽车连接器业务，我们选取瑞可达作为可比公司。

上述公司 2026 年的 PE 平均值为 46.98X。考虑到鼎通科技作为国内连接器行业新秀企业，同时前瞻布局液冷连接器产品，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 10：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	EPS			PE		
		2026-10-13	26E	27E	28E	26E	27E	28E
301123.SZ	奕东电子	60.50	1.17	1.94	2.57	51.86	31.19	23.51
688800.SH	瑞可达	50.63	1.47	2.27	3.70	34.44	22.33	13.69
300322.SZ	硕贝德	15.57	0.29	0.54	0.77	54.63	29.10	20.22
平均值						46.98	27.54	19.14
688668.SH	鼎通科技	178.71	4.66	13.72	15.10	38.34	13.03	11.83

资料来源：ifind，华源证券研究所。注：收盘价为元，EPS 单位为元/股，鼎通科技盈利预测来自华源证券研究所，其他公司盈利预测来自 ifind 一致预期

4. 风险提示

（1）全球算力需求波动风险：全球算力需求主要依托 AI 产业发展，若 AI 商业化落地进度不及预期，叠加宏观环境带来的预算调整，算力基建投资节奏或将有所变动，需求波动或向上游硬件、数据中心传导，订单增长的连续性存在风险。

（2）全球经济疲弱风险：当前全球经济增长存有多重不确定因素，整体环境如若持续走弱，或将驱使企业压缩长期投资及技改投入；出海属性较强的行业或企业易遭遇海外需求回落、订单延后情况，或影响公司业绩增长。

（3）客户集中度较高风险：公司主要客户为莫仕、安费诺、中航光电、哈尔巴克、比亚迪、立讯精密等国内外知名企业，公司客户集中度较高。未来，若公司无法持续深化与现有主要客户的合作关系、扩大合作规模、无法有效开拓新客户资源并转化为收入，将可能对公司经营业绩产生较大不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

（4）行业技术迭代风险：CPO/NPO 等共封装光互连技术持续升级，未来或逐步进入实际应用场景落地阶段，公司产品目前主要应用于可插拔光模块，若公司技术研发进度不及预期，或面临产品迭代落后、市场份额流失的行业竞争风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	179	398	895	1,015
应收票据及账款	583	1,589	3,573	4,053
预付账款	4	9	20	23
其他应收款	13	25	56	64
存货	403	1,216	2,702	3,084
其他流动资产	36	90	202	229
流动资产总计	**1,218**	**3,327**	**7,448**	**8,468**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	890	949	1,133	1,285
在建工程	177	303	273	244
无形资产	141	147	162	177
长期待摊费用	6	3	0	0
其他非流动资产	172	182	182	182
非流动资产合计	**1,387**	**1,584**	**1,750**	**1,888**
资产总计	**2,605**	**4,911**	**9,198**	**10,357**
短期借款	0	1,496	3,780	3,746
应付票据及账款	285	699	1,553	1,773
其他流动负债	157	289	637	726
流动负债合计	**441**	**2,484**	**5,969**	**6,246**
长期借款	93	79	63	46
其他非流动负债	78	78	78	78
非流动负债合计	**171**	**157**	**141**	**124**
负债合计	**612**	**2,641**	**6,111**	**6,370**
股本	139	139	139	139
资本公积	1,285	1,285	1,285	1,285
留存收益	554	831	1,646	2,543
归属母公司权益	1,979	2,256	3,071	3,968
少数股东权益	14	15	17	19
股东权益合计	**1,992**	**2,270**	**3,087**	**3,987**
负债和股东权益合计	**2,605**	**4,911**	**9,198**	**10,357**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,588**	**3,979**	**8,948**	**10,151**
营业成本	**1,110**	**2,704**	**6,005**	**6,855**
税金及附加	12	34	75	85
销售费用	14	32	63	41
管理费用	86	199	268	325
研发费用	116	279	358	406
财务费用	4	36	116	163
资产减值损失	-12	-42	-94	-106
信用减值损失	-2	-4	-10	-11
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	7	6	6	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	20	16	16	16
营业利润	**260**	**672**	**1,982**	**2,182**
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**259**	**674**	**1,983**	**2,183**
所得税	18	24	70	77
净利润	**241**	**650**	**1,913**	**2,106**
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司股东净利润	**241**	**649**	**1,911**	**2,103**
EPS(元)	1.73	4.66	13.72	15.10

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	241	627	1,890	2,083
折旧与摊销	101	133	164	192
财务费用	4	36	116	163
投资损失	-7	-6	-6	-6
营运资金变动	-171	-1,343	-2,422	-591
其他经营现金流	26	24	24	24
经营性现金净流量	**195**	**-530**	**-235**	**1,865**
投资性现金净流量	**-54**	**-325**	**-325**	**-325**
筹资性现金净流量	**-21**	**1,074**	**1,056**	**-1,420**
现金流量净额	**121**	**219**	**497**	**120**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	53.89%	150.61%	124.88%	13.44%
营业利润增长率	125.43%	158.49%	194.78%	10.08%
归母净利润增长率	117.99%	169.89%	194.35%	10.08%
经营现金流增长率	67.58%	-371.60%	55.71%	894.40%
盈利能力				
毛利率	30.08%	32.05%	32.89%	32.47%
净利率	15.20%	16.33%	21.38%	20.75%
ROE	12.16%	28.78%	62.23%	53.01%
ROA	9.23%	13.22%	20.77%	20.31%
估值倍数				
P/E	103.48	38.34	13.03	11.83
P/S	15.68	6.26	2.78	2.45
P/B	12.58	11.03	8.11	6.27
股息率	0.34%	1.50%	4.40%	4.85%
EV/EBITDA	48	31	13	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。