

2026 年 03 月 08 日

壹连科技(301631.SZ)

投资评级： 买入（首次）

——电连接组件技术复用，储能打开第二增长曲线

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
李泽
SAC: S1350525030001
lize@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 03 月 06 日
收盘价 (元)	93.61
一年内最高/最低 (元)	140.20/75.64
总市值 (百万元)	8,557.32
流通市值 (百万元)	2,874.34
总股本 (百万股)	91.41
资产负债率 (%)	52.63
每股净资产 (元/股)	27.35

资料来源：聚源数据

公司专注电连接领域三十余载，技术经验丰富，产品应用领域由最初的传统汽车不断向新能源汽车、储能、工业等领域拓展。公司主要产品包括电芯连接组件（CCS）、动力传输组件、低压信号传输组件和柔性线路板（FPC）四大类。2025H1 公司在电芯连接组件/低压信号传输组件/动力传输组件/FPC 业务方面分别实现营收 12.2/5.9/2.4/0.2 亿元。2024 年，上述四大业务分别实现营收 23.3/11.2/4.0/0.3 亿元，在总营收中占比分别为 59.5%/28.6%/10.2%/0.8%，同比分别 +0.7pct/+0.7pct/-1.5pct/+0.2pct，电芯连接组件在总营收中占据主导地位。从分业务毛利率来看，电芯连接组件毛利率最高且较稳定，FPC 毛利率有望改善。多元化的业务布局可以有效提升公司面临行业周期性波动时的抗风险能力，有利于中长期更均衡、更稳健的发展。

新能源汽车是电连接组件的主要应用领域，随着新能源渗透率持续提升，预计整车高压架构升级及智能化演进将为电连接组件市场带来发展机遇。据交强险数据，2020-2024 年，我国新能源乘用车销量由 100.7 万辆提升至 1074.1 万辆，CAGR 为 80.7%，对应渗透率由 5.3%提升至 47.2%，累计+41.9pct，同期动力电池装车量由 63.6GWh 提升至 548.5GWh，CAGR 为 71.3%。800V 高压架构的应用对电连接组件集成性、精密度以及规格用料都提出了更高要求。预计随着整车高压架构升级和智能化持续演进，电连接组件生产企业或将通过更高效的集成方案和更精密的技术设计获得更高溢价。

海内外储能需求共振，为电连接组件开辟增量市场。国内储能需求持续增长，2025 年招标和备案数亮眼，2026 年装机有望维持高增长。从招标数据来看，根据中关村储能产业技术联盟统计，国内 2025 年 1-11 月储能 EPC 和储能系统招标累计规模有 271.1Gwh，同比增长 73%。欧美储能市场维持高增，AIDC 需求带来增量市场，新兴市场快速增长，能源转型目标和可再生能源激励政策推动需求高速增长。快速增长的储能、AIDC、5G 基站等新兴应用场景落地，有望为电连接组件带来增量需求。

盈利预测与评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.08/4.33/5.63 亿元，同比增速分别为+31.90%/+40.95%/+29.79%，当前股价对应 PE 分别为 27.83、19.74、15.21 倍。选取可比公司西典新能、沪光股份、瑞可达作为可比公司，按照 wind 一致预期，可比公司 2025-2027 平均 PE 分别为 34.6、26.8、20.5 倍。考虑公司专注电连接领域三十余载，深度绑定宁德时代等主力电池厂商，不断加大研发投入和产能布局。公司在储能市场拓展第二增长曲线，电芯连接组件 CCS 及配套电连接组件有望进一步带来业绩增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：单一客户依赖风险、行业景气度不及预期风险、原材料价格上涨风险、竞争格局恶化风险、市场空间测算偏差的风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,075	3,905	4,950	6,396	8,168
同比增长率 (%)	11.48%	27.01%	26.76%	29.20%	27.70%
归母净利润 (百万元)	260	233	308	433	563
同比增长率 (%)	10.23%	-10.30%	31.90%	40.95%	29.79%
每股收益 (元/股)	2.84	2.55	3.36	4.74	6.15
ROE (%)	25.63%	9.95%	11.75%	14.44%	16.07%
市盈率 (P/E)	32.93	36.71	27.83	19.74	15.21

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 3.08/4.33/5.63 亿元，同比增速分别为+31.90%/+40.95%/+29.79%，当前股价对应 PE 分别为 27.83、19.74、15.21 倍。选取 A 股可比公司西典新能、沪光股份、瑞可达作为可比公司，按照 wind 一致预期，可比公司 2025–2027 平均 PE 分别为 34.6、26.8、20.5 倍。考虑公司专注电连接领域三十余载，深度绑定宁德时代等主力电池厂商，不断加大研发投入和产能布局。公司在储能市场拓展第二增长曲线，电芯连接组件 CCS 及配套电连接组件有望进一步带来业绩增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

关键假设

假设一：在电芯连接组件业务，考虑动力、储能电池出货量上涨以及 AIDC 需求放量，预计 2025–2027 年电芯连接组件销量将保持 25%、35%、30%的增速。价格层面，考虑集成轻量化等要求下产品升级，价格略微上涨。

假设二：在低压信号传输组件业务，考虑电动车销量增速略微下降、汽车智能化率提升，预计 2025–2027 年低压信号传输组件销量增速均为 10%。价格层面，考虑到对传输量和速率以及材质要求的提升，价格有一定上涨。

假设三：在动力传输组件业务，考虑电动车销量增速略微下降，低空经济相关应用场景落地带动需求提升，预计 2025–2027 年动力传输组件销量将保持 5%、10%、10%的增速。价格层面，整车高压架构对产品要求更高，产品进一步集成和精细化带动产品涨价。

投资逻辑要点

公司专注电连接领域三十余载，技术经验丰富，产品应用领域由最初的传统汽车不断向新能源汽车、储能、工业等领域拓展。新能源汽车是电连接组件的主要应用领域，随着新能源渗透率持续提升，预计整车高压架构升级及智能化演进将为电连接组件市场带来发展机遇，电连接组件可以通过更高效的集成方案和更精密的技术设计获得更高溢价。海内外储能需求共振，为电连接组件开辟增量市场。

核心风险提示

单一客户依赖风险、行业景气度不及预期风险、原材料价格上涨风险、竞争格局恶化风险、市场空间测算偏差的风险。

目录

1. 深耕电连接领域，下游应用领域持续拓展	6
1.1. 专注电连接领域多年，下游应用领域持续拓展	6
1.2. 股权结构集中，实控人为田王星、田奔父子	7
1.3. 经营业绩稳健，多领域布局有望支撑长期发展	8
2. 电连接组件：市场空间广阔，份额提升空间较大	10
2.1. 产业链构成：上游是连接器、FPC 等原材料，下游应用领域包括新能源汽车、储能等	10
2.1.1. 新能源汽车：新能源渗透率持续提升，整车高压架构升级及智能化演进或为电连接组件市场带来发展机遇	10
2.1.2. 储能：海内外需求共振，为电连接组件开辟增量市场	12
2.2. 汽车市场国产替代进行时，北美电力短缺带动储能出海放量	13
2.2.1. 竞争格局稳定，仅少数企业掌握主要市场份额	13
2.2.2. 产业转移+自主份额提升推动电连接组件国产替代	14
2.2.3. 北美电力短缺带动储能需求放量，扬帆出海大有可为	15
3. 先发优势显著，积极进行跨领域布局打造第二增长曲线	17
3.1. 技术创新与产能布局共同推进，构筑成本与效率护城河	17
3.2. 优质客户资源广泛，深度绑定下游龙头	18
3.3. 努力打造“汽车+N”的平台化布局，跨领域拓展第二增长曲线	20
4. 盈利预测与评级	21
5. 风险提示	22

图表目录

图表 1: 公司主要产品介绍	7
图表 2: 截至 2025 年三季报, 公司前十大股东及其占比	8
图表 3: 公司营收增长稳健	8
图表 4: 公司归母净利润保持较快增速	8
图表 5: 电芯连接组件在公司营收贡献中占据主导地位 (单位: 亿元)	9
图表 6: 电芯连接组件毛利率高于其他业务	9
图表 7: 销售费用率稳定, 管理费用率下行	9
图表 8: 净利率、毛利率整体呈下降趋势	9
图表 9: 电连接组件产业链	10
图表 10: 新能源乘用车销量增长迅速, 渗透率持续提升	11
图表 11: 动力电池装车量维持高两位数增速	11
图表 12: 公司主要产品单价均呈现上涨趋势	11
图表 13: 美国储能新增装机规模预测	12
图表 14: 2025 年欧洲储能新增装机规模预测 (Gwh)	13
图表 15: 欧洲储能新增装机规模预测 (Gwh)	13
图表 16: 1980-2025 年 TOP10 连接器企业排名	14
图表 17: 自主车企乘用车市场份额持续提升 (单位: 万辆)	15
图表 18: 美国各大科技企业纷纷加大对数据中心建设的投资	15
图表 19: 美国发电燃料构成中以天然气为主	16
图表 20: 美国用电成本近年来快速增长 (单位: 美分/度)	16
图表 21: 近年来美国储能新增装机量持续增长 (单位: MW)	16
图表 22: 公司研发费用持续增加, 2021 年以来研发费用率基本稳定在 3%-5%	17
图表 23: 公司产能布局情况	18
图表 24: 公司积累了广泛的优质客户资源	19
图表 25: 宁德时代作为公司第一大客户, 在其营收中占比较高	20
图表 26: 传统汽车电连接组件与新能源电连接组件性能要求对比	20
图表 27: 2025-2027 年公司收入预期拆分 (单位: 亿元)	21
图表 28: 可比公司估值表	22

1. 深耕电连接领域，下游应用领域持续拓展

1.1. 专注电连接领域多年，下游应用领域持续拓展

公司专注电连接领域多年，技术经验丰富，产品应用领域由最初的传统汽车不断向新能源汽车、储能、工业等领域拓展。回顾其发展历史，公司的发展主要经历了以下三个阶段：

（1）初创期（1991–2014 年）：公司创建于 1991 年，于 1999 年进入汽车行业。这一期间产品主要以低压信号传输组件为主，应用领域主要为传统燃油车及消费电子领域。

（2）快速发展期（2014 年–2023 年）：公司抓住动力电池发展的机遇，经过两年的前期洽谈、验证、审厂以及供应磨合，成功切入头部动力电池企业的供应链体系，并于 2016 年开始为宁德时代等客户供应电芯连接组件。此外，公司积极开拓医疗设备市场，与迈瑞医疗等企业达成合作关系。在新能源汽车市场，公司将产品拓展至电压及温度传感组件、铝巴、铜巴、塑料结构件等领域，开拓了吉利、北汽、零跑、小鹏等优质客户。同时，公司前瞻性布局储能赛道，积极打造第二增长曲线，自 2015 年进入储能行业以来公司已经与宁德时代、海博思创、阿特斯、晶科能源等客户在储能领域建立了合作关系。在产能建设方面，宁德、溧阳、乐清、宜宾、肇庆、长春生产基地在这一期间相继成立，为其产能投放奠定了坚实基础。

（3）现代化发展新时期（2024 年至今）：2024 年，公司成功登陆创业板上市，标志着公司进入现代化发展新时期。上市后，公司借助资本市场力量，一方面加强产能布局，一方面强化技术研发，巩固现有优势。在国际化布局方面，公司积极进行海外产能扩张，2024 年在欧洲斯洛伐克建立生产基地。在对外合作方面，2024 年 7 月，公司与大族激光达成重大战略合作，共同推进 CCS 工艺及自动化、智能化的研发和应用。目前公司业务涵盖电芯连接组件（CCS）、动力传输组件、低压信号传输组件和柔性电路板（FPC）四大板块，形成了以新能源汽车为发展主轴，储能系统、工业设备、医疗设备、消费电子、低空经济多个应用领域齐头并进的产业发展格局。

公司主要产品包括电芯连接组件（CCS）、动力传输组件、低压信号传输组件和柔性线路板（FPC）四大类。

（1）电芯连接组件（CCS）：由信号采集组件、塑胶结构件、铜铝排等组成，其通过各类不同拼接集成方案实现电芯之间的高压串并联、电池的温度采样以及电芯电压采样等功能，具备高集成度、自动化生产、空间布局紧凑等优点，主要应用于新能源汽车、工业设备等领域。

（2）动力传输组件：是一种由高压电缆、连接器、波纹管等辅材集成的动力和信号传输组件，通过该组件实现整车、低空飞行器内各模块设备间的大电流传输，具有高效传输、稳定可靠、适应性强的特点，广泛应用于新能源汽车动力系统、储能系统等领域。

（3）低压信号传输组件：由各类线缆、电子线、连接器、保险丝、温感电阻等材料集成，通过该组件可以实现新能源动力电池模组间电压和温度等信号采集，电池控制系统与整车的

通讯互联，以及医疗、影音、工业等多类设备终端之间的电信号传输，主要应用于新能源汽车、医疗设备、工业设备领域。

（4）柔性线路板（FPC）：通常由铜箔、绝缘层和覆盖膜组成，通过蚀刻、电镀等工艺，在绝缘基材上形成导电路径。具有高可靠性、优异的可弯曲性、重量轻、厚度薄、安装简便、综合成本低等特点，在电子设备小型化、轻量化的发展趋势中优势显著。在电池管理系统里，FPC 用于连接监测电池温度、电压和电流的各类传感器，保障精准的数据传输，助力高效的电池运作；在汽车内饰部分，FPC 将显示面板、触摸屏与控制模块相连，优化车内空间布局的同时，提供稳定可靠的连接。

图表 1：公司主要产品介绍

产品名称	简介	特点	应用领域	图片示例
电芯连接组件	一种将高压连接器、铜巴、铝巴、FPC/PCB/线束、支架、温度传感器、保险丝等电子部件，通过焊接、压接、铆接等方式组合在一起，实现电芯间串并联，并采集温度信号和电压信号的电连接组件产品	高效传输、稳定可靠、轻量化、集成化、适用性广、成本低	汽车制造、工业设备、航空航天、船舶制造	
动力传输组件	一种由高压电缆、连接器、波纹管等辅材集成的动力和信号传输组件，通过该组件实现整车、低空飞行器内各模块设备间的大电流传输	高效传输、稳定可靠、适应性强	新能源汽车动力系统、工业自动化与能源、智能电网与储能系统	
低压信号传输组件	一种由各类线缆、电子线、连接器、保险丝、温感电阻等材料集成的采集传输组件。通过该组件可以实现新能源动力电池模组间电压和温度等信号采集，电池控制系统与整车的通讯互联，以及医疗、工业等多类设备终端之间的电信号传输	低噪声、低功耗、高可靠性、高速传播	新能源汽车、医疗设备、工业设备	
柔性线路板	一种用柔性绝缘基材制成的具有高可靠性、可挠性的印刷电路板，能弯曲、折叠，在电子设备小型化、轻量化的发展趋势中优势显著	优异的可弯曲性、重量轻、厚度薄、安装简便、良好的散热性、可焊性、综合成本低	新能源汽车、消费电子、医疗设备、航空航天	

资料来源：公司官网，2024 年年报，华源证券研究所

1.2. 股权结构集中，实控人为田王星、田奔父子

公司股权结构集中，实际控制人为田王星、田奔父子。截至 2025 年三季报，公司前十大股东合计持股比例约为 76.8%，其中实控人田王星、田奔父子通过直接与间接方式，实现对公司 61.1%的控股。公司前十大股东中的长江晨道(湖北)新能源产业投资合伙企业（有限合伙）为宁德时代参股产业投资平台。2021 年长江晨道出资近 8 千万，认缴公司 441.1 万股新增注册资本，获得 9.0%股权，当前其持股比例约为 6.8%。

图表 2：截至 2025 年三季报，公司前十大股东及其占比

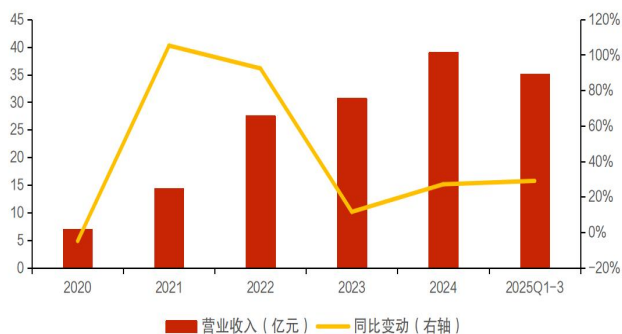
股东名称	占总股本比例（%）
深圳市王星实业发展有限公司	27.3
田王星	18.38
田奔	7.66
长江晨道（湖北）新能源产业投资合伙企业（有限合伙）	6.76
卓祥宇	3.42
深圳侨友投资合伙企业（有限合伙）	3.31
程青峰	3.07
深圳奔云投资有限公司	2.87
招商资管-壹连科技员工参与创业板战略配售集合资产管理计划	2.50
厦门奔友投资合伙企业（有限合伙）	1.56

资料来源：Wind，华源证券研究所

1.3. 经营业绩稳健，多领域布局有望支撑长期发展

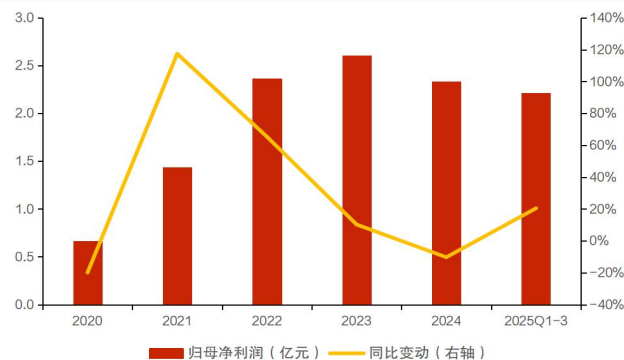
公司经营业绩稳健增长。受益于新能源产业的迅速发展，营业收入从 2020 年的 7.0 亿元增长至 2024 年的 39.05 亿元，四年 CAGR 为 53.7%；2025 年前三季度，受益于新能源汽车渗透率进一步提高，储能行业稳态发展，低空经济等新兴领域有序推进，多维度的市场需求驱动公司营业收入和净利润双重增长，公司实现营业收入 35.1 亿元，同比+28.9%，实现归母净利润 2.21 亿元，同比+20.4%。

图表 3：公司营收增长稳健



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：公司归母净利润保持较快增速

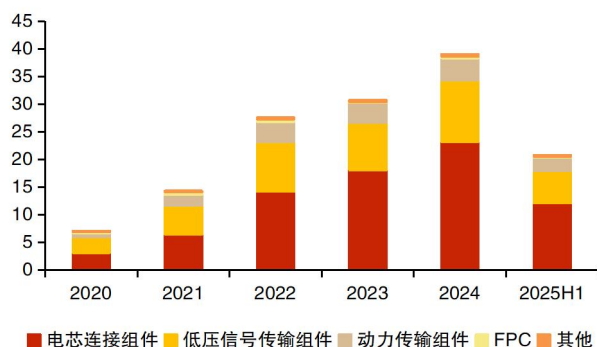


资料来源：Wind，华源证券研究所

电芯连接组件贡献营收大头，多领域布局有望支撑公司长期发展。2025H1 公司在电芯连接组件/低压信号传输组件/动力传输组件/FPC 业务方面分别实现营收 12.2/5.9/2.4/0.2 亿元。2024 年，上述四大业务分别实现营收 23.3/11.2/4.0/0.3 亿元，在总营收中占比分别为 59.5%/28.6%/10.2%/0.8%，同比分别+0.7pct/+0.7pct/-1.5pct/+0.2pct，电芯连接组件在总营收中占据主导地位。近年来，凭借行业领先的技术优势，公司成功将电芯连接组件拓展至包括储能、低空经济、AIDC、具身智能在内的应用领域，公司电芯连接组件在营收中占比明显提升（2024 年较 2020 年累计+14.3pct）。此外，公司积极向上游产业链延伸，推进 FPC 生产“一贯化”。多元化的业务布局可以有效提升公司面临行业周期性波动时的抗风险能力，有利于中长期更均衡、更稳健的发展。

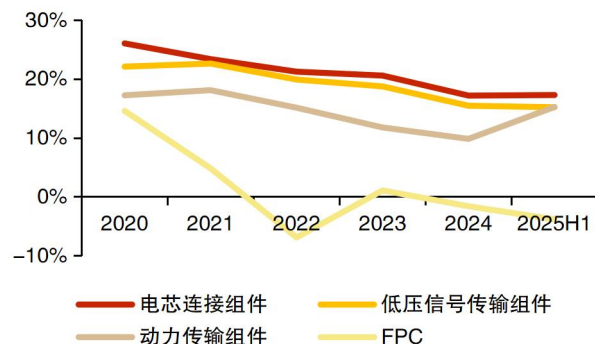
从分业务毛利率来看，电芯连接组件毛利率最高且较稳定，FPC 毛利率有望改善。尽管行业竞争日益激烈，但凭借工艺改进、自动化水平提升以及规模效益释放，公司电芯连接组件的毛利率基本保持稳定，且高于其他业务，2025H1 电芯连接组件毛利率为 17.3%，同比-0.4pct。同期动力传输组件毛利率为 15.2%，同比+5.6pct，或与其成本优化及规模放量有关。FPC 业务毛利率较低，近年来一度为负。2025H1，FPC 业务毛利率为-3.9%，同比-6.5pct。随着公司对外供应的 FPC 规模扩大，预计其毛利率水平有望在未来得以改善。

图表 5：电芯连接组件在公司营收贡献中占据主导地位（单位：亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

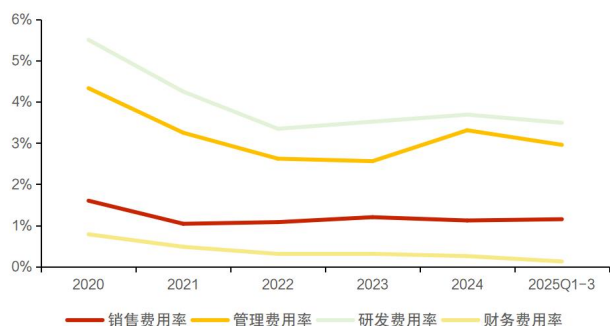
图表 6：电芯连接组件毛利率高于其他业务



资料来源：Wind，华源证券研究所

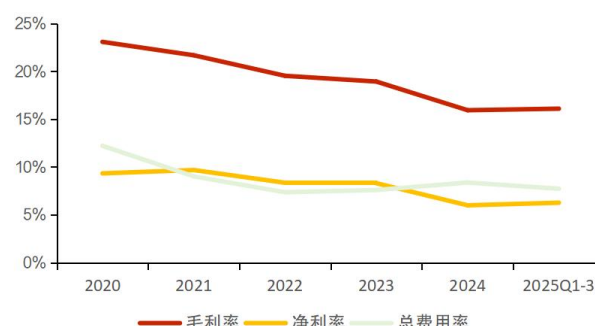
费用管控较好，毛利率近年来有所下滑，但未来有望修复。2025Q1-3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/3.0%/3.5%/0.1%。2020 年以来，公司销售费用率基本稳定，管理费用率整体下行，带动总费用率下行，为公司盈利恢复提供了一定空间。从毛利率、净利率变化趋势来看，2020 年以来公司毛利率、净利率持续下行，主要与行业竞争激烈、原材料价格上涨、产能布局进行前置性资本开支有关。随着公司业务向更高附加值的方向发展、经营效率提升以及规模效益逐步释放，预计未来公司盈利能力将有所修复。

图表 7：销售费用率稳定，管理费用率下行



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：净利率、毛利率整体呈下降趋势



资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 电连接组件：市场空间广阔，份额提升空间较大

2.1. 产业链构成：上游是连接器、FPC 等原材料，下游应用领域包括新能源汽车、储能等

电连接组件产品是电子电路中的连接桥梁，是构成完整电气系统中必备的核心基础器件。电气时代下，各类电气设备和设备之间、设备内部各功能模块之间均需电连接组件来实现电力信号或数据信号的连接和分离。电连接组件主要包括电芯连接组件、动力传输组件、低压信号传输组件等细分类型。从电连接组件的产业链构成来看，其上游包括连接器、FPC、铜巴、铝巴、电线等原材料供应企业，下游应用领域主要是新能源汽车、储能、工业设备、医疗设备、消费电子。

图表 9：电连接组件产业链

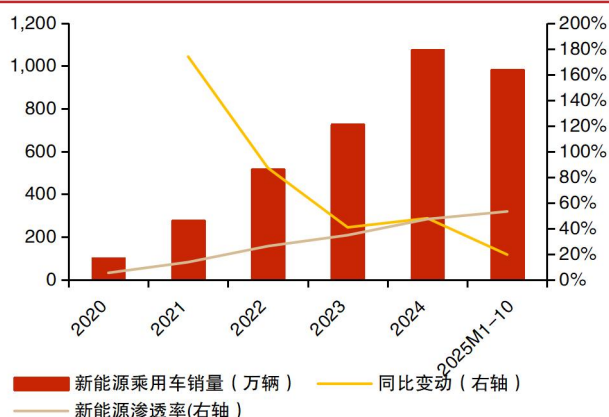


资料来源：招股说明书，华源证券研究所

2.1.1. 新能源汽车：新能源渗透率持续提升，整车高压架构升级及智能化演进或为电连接组件市场带来发展机遇

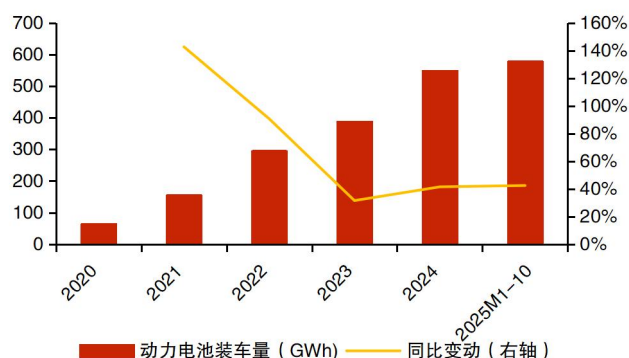
新能源乘用车销量增长迅速，渗透率不断提升，动力电池装车量再创新高，推动电连接组件行业发展。据交强险数据，2020-2024 年，我国新能源乘用车销量由 100.7 万辆提升至 1074.1 万辆，CAGR 为 80.7%，对应渗透率由 5.3%提升至 47.2%，累计+41.9pct，同期动力电池装车量由 63.6GWh 提升至 548.5GWh，CAGR 为 71.3%。2025M1-10 我国累计实现新能源乘用车销量 981.5 万辆，同比+19.6%，渗透率进一步提升至 53.2%，对应动力电池装车量为 578.2GWh，同比+42.4%。新能源汽车及动力电池装车量提升为上游电连接组件等原材料需求释放创造了条件，推动了电连接组件行业的迅速增长。

图表 10：新能源乘用车销量增长迅速，渗透率持续提升



资料来源：交强险，华源证券研究所

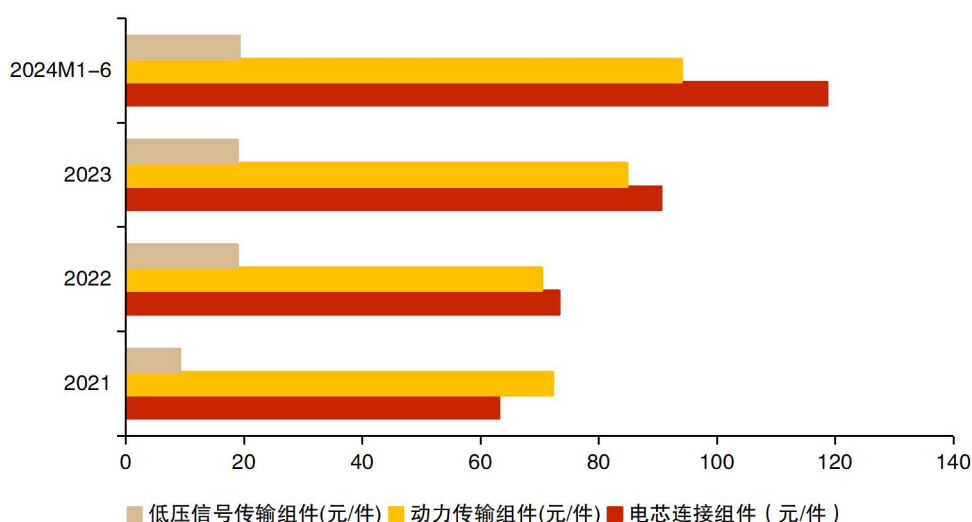
图表 11：动力电池装车量维持高两位数增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

我们认为，未来几年新能源汽车销量及动力电池新装机量增长或将放缓，但整车高压架构升级及智能化的持续演进或为电连接组件行业带来新的机遇。首先，800V 高压架构的应用对电连接组件的集成性、精密度以及规格用料都提出了更高的要求，会带动相关产品单价提升。其次，在智能化时代，各主机厂的软硬件配套具有一定的差异性，供应商的角色需要从提供单一的零部件提供商向提供系统级连接解决方案的“共创伙伴”转变，这意味着企业可以在此环节通过高效协同和一体化服务模式为合作伙伴创造更多附加值，驱动相关产品单价提升。从壹连科技 2024 年招股说明书可以看出，近年来公司的电芯连接组件、动力传输组件、低压信号传输组件的单价总体上均呈现出提升趋势。预计随着整车高压架构升级和智能化的持续演进，电连接组件企业或将通过更高效的集成方案和更精密的技术设计获得更高溢价。

图表 12：公司主要产品单价均呈现上涨趋势



资料来源：招股说明书，华源证券研究所

2.1.2. 储能：海内外需求共振，为电连接组件开辟增量市场

强制配储取消后，国内储能项目商业模式转变，容量电价政策出台增强项目收益率。自 2025 年 136 号文发布后，要求新能源全面入市，正式取消强制配储，推动储能市场化定价，储能可通过参与峰谷价差套利、辅助服务补偿等多种方式获取收益。2025 年 3 月以来，地方政府密集出台储能容量电价政策，进一步提升储能项目 IRR。内蒙古、甘肃、宁夏、河北等地区已经出台容量电价政策，我们测算多数项目 IRR 在 8-12% 之间，内蒙项目甚至高达 14% 左右。我们认为储能的定位已从风光强制配储的“成本项”转向依靠市场化机制的“收益项”，需求端装机动力提升。

国内储能需求持续增长，2025 年招标和备案数亮眼，2026 年装机有望维持高增长。从招标数据来看，根据中关村储能产业技术联盟统计，国内 2025 年 1-11 月储能 EPC 和储能系统招标累计规模有 271.1Gwh，同比增长 73%。从备案数据来看，根据储能与电力市场统计，2025 年第三季度，28 个省共备案储能项目 4204 个，项目总规模突破 197.76GW/517.75GWh，较 2024 年同期备案 48.68GW/116.99GWh 相比，规模增长显著，容量涨幅高达 343%。

欧美储能市场维持高增，AIDC 需求带来增量市场。

2025 年美国储能装机有望大幅提升，核心驱动力有两点：1) AIDC 加快建设需求下，储能成为备用电源及光储混合供电方式之一；2) 美国电网老化严重，储能在保障供电稳定性与可靠性方面作用凸显。考虑到 2026 年电芯关税提升以及 OBBBA 法案影响，传统储能需求短期或有不确定性，但受益 AIDC 快速增长，AIDC 配储需求作为增量场景，美国储能或将快速发展，我们测算预计 2030 年美国储能新增需求达 145.6Gwh。

图表 13：美国储能新增装机规模预测

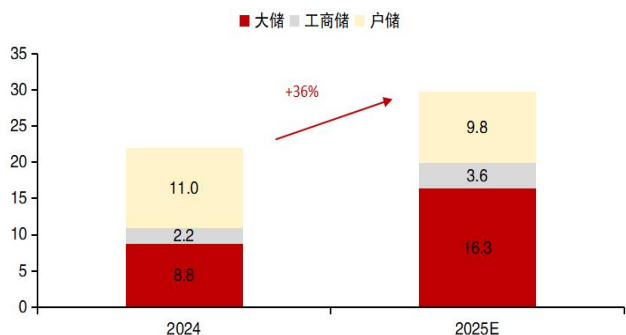
美国		2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
AIDC 配储需求	gwh	0	9	21	35	47	67	80
AI 数据中心	gw		10	15	20	23	27	30
增速	%			50%	30%	20%	15%	10%
AIDC 配储渗透率	%		30%	40%	45%	50%	55%	60%
配储时长	h		3.0	3.5	4.0	4.0	4.5	4.5
非 AIDC 需求	gwh	37.1	40.8	44.9	49.4	54.3	59.7	65.7
增速	%		10%	10%	10%	10%	10%	10%
储能新增装机	gwh	37.1	49.8	65.9	84.5	101.1	126.4	145.6
增速	%		34%	32%	28%	20%	25%	15%

资料来源：储能网公众号，北极星储能网，华源证券研究所测算，灰色数据为假设

欧洲储能需求受高比例可再生能源发电带来的灵活性调节需求驱动。与美国 AIDC 驱动储能需求不同，欧洲主要是由于可再生能源发电占比高，需要较多的灵活性储能资源去平衡，叠加欧洲现货市场、辅助服务、容量市场等机制也逐步完善，储能项目也逐渐具备经济性。除此之外，德国、西班牙、荷兰、意大利等多国推出储能补贴政策，支持储能建设发展。根据欧洲太阳能协会预测，2025 年欧洲新增储能装机达 29.7Gwh，同比增长 36%，其中大储

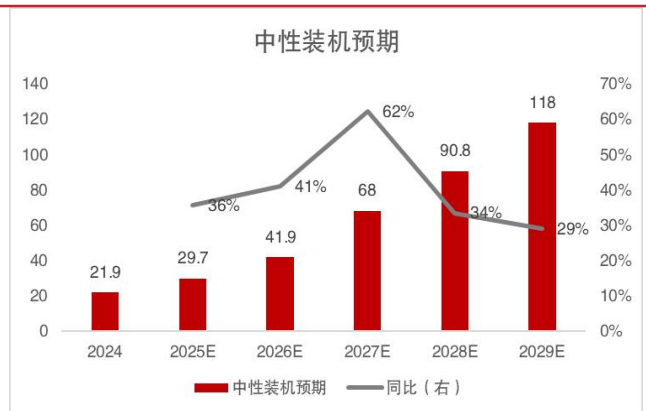
16.3Gwh, 同比增长 86%, 户储 9.8Gwh, 同比减少 10%, 工商储稳步增长。中性预测到 2029 年欧洲新增储能装机达 118Gwh, 2026–2029 年 CAGR 为 41%。

图表 14: 2025 年欧洲储能新增装机规模预测 (Gwh)



资料来源: 欧洲太阳能协会, 华源证券研究所

图表 15: 欧洲储能新增装机规模预测 (Gwh)



资料来源: 欧洲太阳能协会, 华源证券研究所

新兴市场快速增长, 能源转型目标和可再生能源激励政策推动需求高速增长。

中东储能市场有望迎来快速增长, 核心源于国家能源转型战略、电网薄弱。储能不仅能解决消纳, 还可以削峰填谷、电网调频。沙特和阿联酋是最主要的增长引擎, 沙特计划 2030 年实现 50% 的电力来自可再生能源 (2023 年仅 0.3%), 完成 130Gw 可再生能源装机目标。

印度储能需求规划宏伟, 低基数下有望翻倍增长。为解决消纳问题, 印度自 2025 年 2 月要求所有新招标光伏项目强制配储, 标准至少为 “10% 装机容量+2 小时时长的储能系统”。根据印度《国家电力规划》显示, 预计到 2031–2032 年, 印度将需要 47.24Gw/236.22Gwh 的电池储能和 26.69Gw/175.18Gwh 的抽水蓄能。

储能行业景气度上行有望带来增量需求, 新兴场景广泛落地推动技术更迭。电化学储能是目前应用范围最广、发展潜力最大的电力储能技术。完整的电化学储能由电池组、电池管理系统、能量管理系统、储能变流器及其他电气设备构成。其中, 电池组件是储能系统中最主要构成部分, 电芯连接组件主要承担动力传输和数据传输的功能。我们认为, AIDC、5G 基站等新兴应用场景落地, 一方面推动了行业景气度上行, 为电连接组件带来增量需求; 另一方面, 也对储能系统的可靠性和长时性提出了更高要求, 对上游电连接组件性能、集成化、定制化均提出了考验, 有助于推动技术更迭, 带动对应产品附加值提升。

2.2. 汽车市场国产替代进行时, 北美电力短缺带动储能出海放量

2.2.1. 竞争格局稳定, 仅少数企业掌握主要市场份额

国内起步较晚但发展快, 竞争格局相对稳定。欧美、日本等电连接组件企业进入行业较早, 在研发技术、产品种类、销售网络等方面具备一定的先发优势, 目前电连接组件在国际

上以美国安费诺、莫仕、瑞士泰科、韩国 KET、德国代傲、EK、劳士领等大型连接器企业为代表。国内电池连接组件伴随锂电池在新能源汽车、储能等领域的规模化应用而发展，较海外起步较晚，但发展速度较快。近年来新能源市场发展火热，吸引了大批企业布局相关产业链上下游，但目前国内电池连接组件市场份额主要还是由少数具备规模化量产经验、技术创新能力和快速响应能力的企业所掌握，竞争格局相对稳定。壹连科技招股说明书显示，2022 年公司在新能源类电连接组件的市场份额在 10% 以上。

2.2.2. 产业转移+自主份额提升推动电连接组件国产替代

国际产业转移为电连接组件发展提供良好的产业配套。自 20 世纪 90 年代起，我国充分发挥劳动力丰富、成本低的优势，承载了发达国家跨国公司全球价值链劳动密集型环节的转移，而如今，我国制造业正从中低端迈向价值链中高端。连接器产业转移的路径遵循上述逻辑，自 20 世纪 90 年代至今，也经历了美国-日本-中国等亚洲国家/地区的转移过程。连接器作为电连接组件的上游关键原材料，其产业转移为国内电连接组件行业发展提供了良好的配套设施，推动了国产电连接组件打入海外供应链进程。

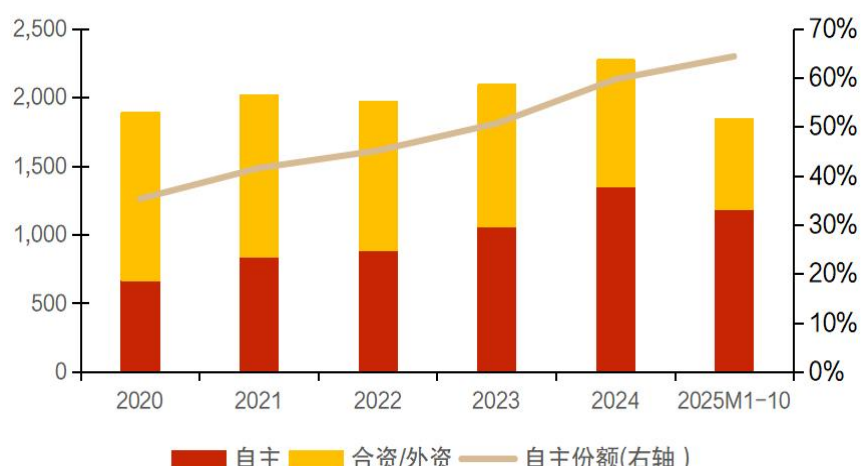
图表 16：1980-2025 年 TOP10 连接器企业排名

	1980	1990	2000	2010	2014	2025
1	AMP	AMP	泰科	泰科	泰科	泰科
2	安费诺	莫仕	莫仕	莫仕	安费诺	安费诺
3	ITT Cannon	安费诺	FCI	安费诺	莫仕	莫仕
4	DuPont(Berg)	ITT Cannon	德尔福	矢崎	德尔福	德尔福
5	3M	3M	安费诺	FCI	鸿海集团&富士康	鸿海集团&富士康
6	Augat	Burndy	矢崎	JST	矢崎	立讯精密
7	WinChester	DuPont(Berg)	ITT Cannon	鸿海集团&富士康	JAE	矢崎
8	Cinch	JST	3M	德尔福	JST	JAE
9	Burndy	Hirose	JAE	Hirose	Hirose	JST
10	莫仕	JAE	JST	JAE	Sumitomo	罗森伯格

资料来源：Bishop&Associates，千金快线公众号，华源证券研究所

汽车行业自主份额逐步提升，电连接组件国产替代空间显著。自 2020 年以来，自主车企在乘用车市场的份额迅速提升，2025M1-10 自主份额已经达到 64.4%。自主车企基于多种因素考量，目前更倾向与国产零部件供应商合作：1) 自主车企车型推新较快，对供应商的响应能力提出了较高要求，国产零部件厂商通常选择将生产基地建在主机厂附近，具备更快的响应能力；2) 汽车行业竞争激烈，车企降本需求强烈，国产零部件厂商依托国内完善的产业链体系以及较低的劳动力价格，可以为车企提供质优价廉的产品；3) 相较海外供应商，在面临海外贸易政策调整时，国产零部件厂商更能够保持供应链稳定和安全。自主车企崛起为包括电连接组件在内的零部件供应厂商提供了显著的国产替代空间，预计未来电连接组件的国产化率会进一步提升。

图表 17：自主车企乘用车市场份额持续提升（单位：万辆）



资料来源：交强险，华源证券研究所

2.2.3. 北美电力短缺带动储能需求放量，扬帆出海大有可为

北美数据中心投资规模扩大或对美国电力供应系统形成较大冲击。近年来以微软、亚马逊、谷歌、Meta 为首的北美科技企业大规模投资数据中心。OpenAI、Oracle、日本软银计划四年内共投资 5000 亿美元，联手打造“星际之门”项目，在美国新建 5 个 AI 数据中心，用于支持人工智能行业发展。根据彭博新能源财经，到 2035 年美国数据中心在总用电量中占比将从 2024 年的 3.5% 增至 8.6%，这一增速超过任何其他主要负荷类别。此外，数据中心用电具有不可调特性，加上高能耗基础设施的 AI 训练工作量快速增长，预计数据中心建设将直接带动最高负荷提升，对美国电力供应系统形成较大冲击。

图表 18：美国各大科技企业纷纷加大对数据中心建设的投资

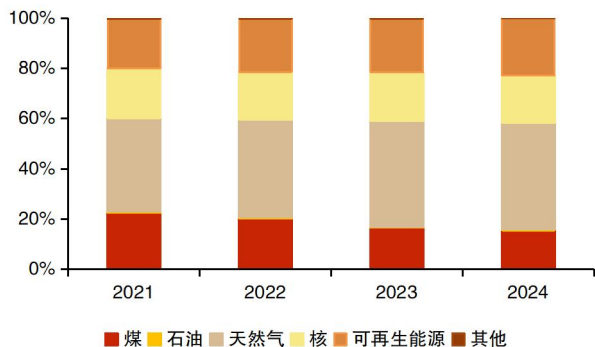
企业	投资计划
Google	计划在未来两年内投资 250 亿美元建设数据中心，支持其在人工智能领域的大规模布局
Microsoft	计划 2025 财年投资 800 多亿美元用于数据中心建设和人工智能模型训练
Amazon	计划 2025 年资本开支将提高到 1000 亿美元，用于旗下云计算部门 AWS 研发 AI 技术；计划在美国宾夕法尼亚州投入至少 200 亿美元，扩建其数据中心基础设施
Meta	计划投资数千亿美元建设多个大型数据中心，以支持其 AI 工作，其中首个数据中心预计于 2026 年上线
OpenAI&Oracle&日本软银	计划四年内共投资 5000 亿美元，联手打造“星际之门”项目，在美国新建 5 个 AI 数据中心，用于支持人工智能行业发展

资料来源：人民邮电报，澎湃新闻，腾讯网（半导体产业纵横），IT 之家，华源证券研究所

美国发电燃料以天然气为主，难以满足高速增长的电力需求。根据 EIA 提供数据，2024 年美国发电燃料构成中超过 40% 为天然气。我们认为，以天然气为主的电力供给结构难以匹配高速增长的电力需求。除了美国高度依赖天然气的电力燃料结构，电网老化与可靠性下降、互联程度低等问题也是导致美国电力短缺的主要原因。1) 美国当前的电网基础设施大部分是在 20 世纪六七十年代建设完成，70% 的输电线使用已超过 25 年，电网设施已经处于典型生

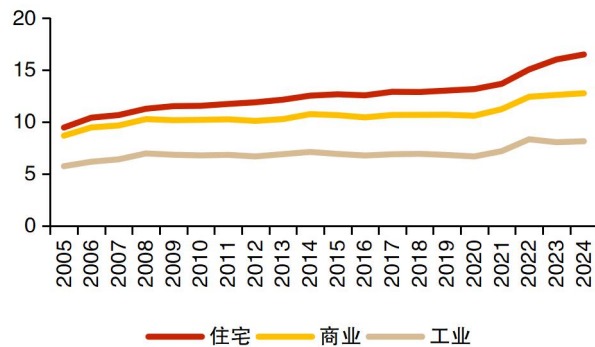
命周期的尾部，老化问题突出，可靠性显著下降；2）美国电网体系主要由东部、南部和德克萨斯（ERCOT）三大电网构成，仅有小容量直流线路相连，尚未实现互联互通，导致电力跨区域协调利用效率低下，产生了“缺电”与“弃电”同时发生的矛盾现象，加剧了电网系统的脆弱性，并进一步推高了全社会的用电成本。

图表 19：美国发电燃料构成中以天然气为主



资料来源：EIA，华源证券研究所

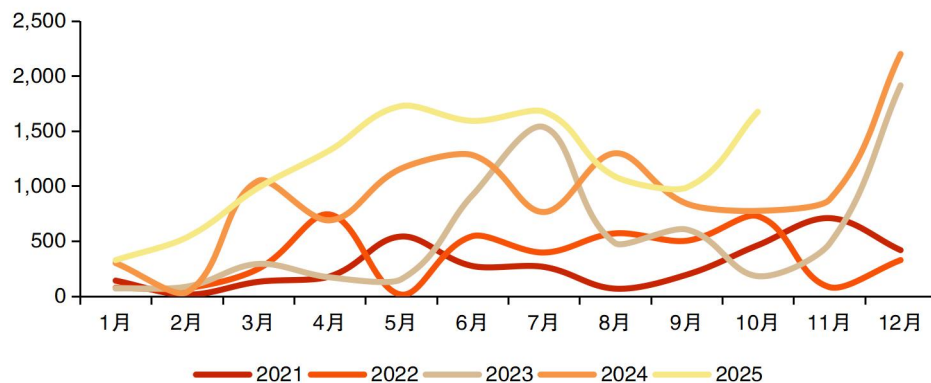
图表 20：美国用电成本近年来快速增长（单位：美分/度）



资料来源：EIA，华源证券研究所

电力供需矛盾加剧，我们认为储能成为当下最优解。从需求端来看，各大科技企业纷纷加码数据中心投资，导致用电需求快速攀升。从供给端来看，以天然气为主的发电结构、日益老化的电网基础设施以及三大电网互联程度低的现状，难以满足日益增长的用电需求，同时电力系统脆弱、资源利用效率低下等问题进一步加剧了供需矛盾，使得全社会用电成本以及系统性停电风险上升。在此背景之下，我们认为储能凭借较高的经济适用性、较快的部署速度以及稳定性和可靠性成为北美当下解决缺电难题的最优解。近年来，美国储能装机量增长迅速，2025M1-10 累计新装机量为 11903.5MW，同比+45.5%。

图表 21：近年来美国储能新增装机量持续增长（单位：MW）



资料来源：EIA，华源证券研究所

中国储能出海优势突出，有望带动电连接组件实现全球份额提升。美国本土储能企业产能扩建较慢，供应链根基薄弱，难以满足当地高速增长的储能需求。相较美国企业，中国本土企业凭借国内完善的产业链配套、高效的技术迭代能力以及庞大的产能规模所形成的成本

优势，可以为美国市场提供更具性价比、响应速度与效率更高的全套储能解决方案，有效承接北美储能需求。目前中国储能电池和储能系统在全球市场的份额分别达 90%和 70%，在全球储能市场占据主导地位。宁德时代、阳光电源等头部新能源企业通过技术出口、配套出口、产品出口等多种方式，加速在北美布局，带动储能电池连接组件等配套企业共同将业务向海外延展。在北美储能需求增长、国产储能企业出海的过程中，预计与之高度相关的电连接组件企业也将在全球市场实现份额提升。

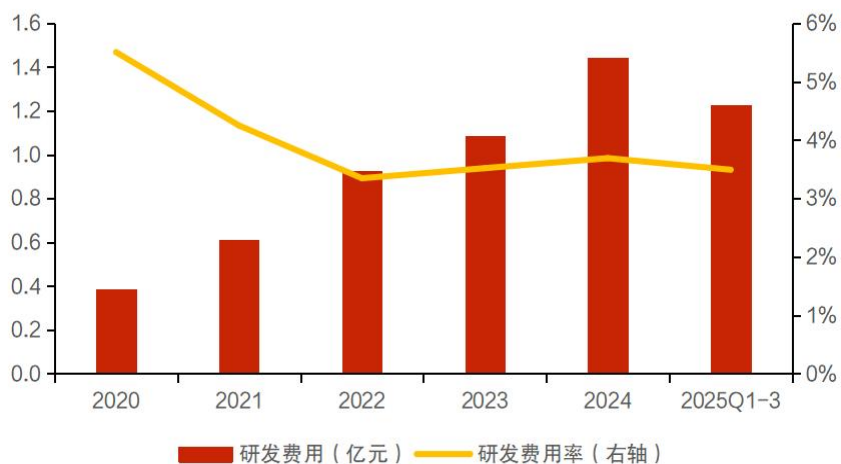
3. 先发优势显著，积极进行跨领域布局打造第二增长曲线

公司较早进入电连接组件行业，在技术、客户、产能建设等方面先发优势显著，并积极进行跨领域布局，进军 AIDC、低空经济、具身智能等行业景气度较高的赛道，打造第二增长曲线。

3.1. 技术创新与产能布局共同推进，构筑成本与效率护城河

公司积极进行研发投入，带动技术创新和产品升级。公司以技术创新为重要抓手，持续加大新工艺与新技术的研发投入，率先引入了最新一代的 CCS 先进制程，例如薄膜热压直焊等前沿技术，显著提升产品性能和生产效率。2024 年，公司进一步扩大苏州研发中心规模，并开展了铝合金导线应用、小平方铜包钢导线、研究无人机线束、储能超高压铝导体传输组件技术等多个新项目研发，确保公司在行业技术前沿的先发优势得以保持。2021 年以来，公司研发费用率基本保持在 3%–5%之间，2025Q1–3 研发费用为 1.2 亿元，同比+19.2%。

图表 22：公司研发费用持续增加，2021 年以来研发费用率基本稳定在 3%–5%



资料来源：Wind，华源证券研究所

推动一贯化生产，积极进行产业链整合升级。公司通过将业务向上游 FPC 原材料环节延伸的方式，实现产业链整合升级，完成 FPC 这一关键原材料的内部生产，实现核心原材料自给自足，增强供应链稳定性，缩减成本，并强化技术协同，提升产品研发效率。在研发环节，

通过基材配方革新，公司将 FPC 的耐弯折次数提升至 10 万次以上，并推出超薄型产品，进一步推动电芯集成化发展。在生产环节，公司 2020 年在乐清成立浙江壹连，目前在浙江具备全自动化 FPC 生产线 3 条，月产新能源 PACK 用 FPC10 万平米，可满足 15 万台 PACK 使用；2024 年 12 月，公司宣布拟投资 10 亿元在江苏溧阳建设柔性电连接器件项目，规划 FPC 单、双面板日产能 6500 平米，进一步强化 FPC 供给能力，发挥产业协同效应。

除了进行产业链整合，公司还积极进行产能拓展，并通过靠近核心客户布局的方式实现效率与成本的双提升。公司集团总部位于深圳，2016 年在宁德建立生产基地，主要服务宁德时代；2018 年在江苏溧阳建立生产基地，主要服务于宁德时代的江苏生产与研发基地江苏时代以及长三角客户群；2021 年公司在四川宜宾建立生产基地，主要服务宁德时代的四川生产基地四川时代；2022、2023 年公司又相继成立肇庆（服务珠三角客户）和长春生产基地，之后公司加强在宁德地区布局，新建生产基地，并预计 2026 年投产。此外，公司加强海外布局，于 2024 年在斯洛伐克成立公司，负责海外业务拓展。这种贴近客户的产能布局，一方面可以节省运输成本，另一方面可以提高联合开发和服务响应效率，增强客户粘性。产能的持续扩张也使公司规模效益逐渐释放，进一步降低其生产成本。

图表 23：公司产能布局情况



资料来源：公司官网，华源证券研究所

3.2. 优质客户资源广泛，深度绑定下游龙头

通过多年发展，公司积累了大批优质客户资源。公司顺应新能源汽车高速发展的趋势，以电池连接组件为切入点，在动力电池领域持续拓展客户，与宁德时代、欣旺达、亿纬锂能、孚能科技等国内头部动力电池企业达成了紧密的合作关系。在新能源汽车领域，公司加强产品研发，完善产品品类，积极发展动力传输组件、低压信号传输组件等业务，为主机厂提供良好的硬件配套，积累了小鹏、零跑、吉利等优质主机厂客户。在储能领域，公司前瞻性布局，积极开拓市场，形成了以海博思创、阿特斯、晶科能源、瑞浦能源等客户为代表的核心客户群体。在工业、医疗和消费电子领域，公司也与迈瑞医疗、尼得科、多美达等国内外知名企业建立了稳定合作。

我们认为，公司能够在众多领域积累优质客户资源，主要在于：1）较早进入电连接组件行业，具备一定的先发优势，多年制造经验和行业领先的技术优势是其客户开拓的基础；2）电池连接组件具有多品类、小批量、多批次等特点，客户对产品定制化属性、订单交付周期、产品质量和稳定性要求严苛，公司选择靠近客户进行产能布局的举措，使得其具备更快的响应速度和协同研发能力，有助于提高客户满意度、增强客户粘性；3）公司领导层具备前瞻性战略眼光，抢占了新能源汽车和储能发展先机，提前进行布局，持续进行研发投入，推动产品升级迭代，并紧抓自动化改造和工艺提升，提升企业运营效率和产品竞争力。

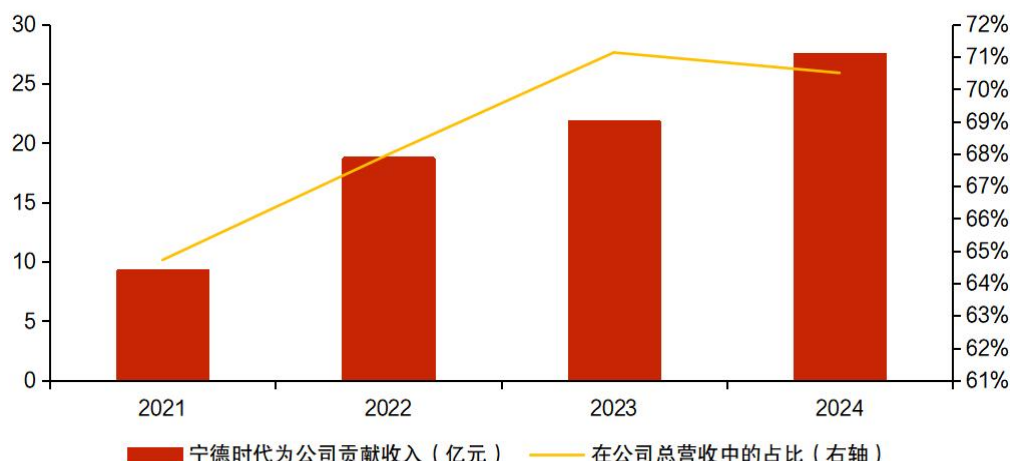
图表 24：公司积累了广泛的优质客户资源



资料来源：招股说明书，华源证券研究所

公司深度绑定宁德时代，后续有望通过携手宁德时代等主要客户进行储能出海的方式实现量利双增。公司自 2014 年就与宁德时代开展合作，多个生产基地布局在宁德时代及其下属公司附近，与宁德时代合作关系紧密。宁德时代参股的产业投资平台长江晨道(湖北)新能源产业投资合伙企业（有限合伙）目前仍然持有公司股份，是公司前十大股东之一。这种业务+股权的合作模式使双方在经营开展上具备共同利益，可以有效协调双方步伐，实现共同发展。2021-2024 年，宁德时代始终为公司第一大客户，其贡献的销售收入分别为 9.3/18.8/21.9/27.5 亿元，在总营收中占比分别为 64.7%/68.0%/71.1%/70.5%。目前宁德时代正加强在北美储能业务上的布局，公司有望通过与宁德时代的深度合作实现储能相关产品出海，并借此机会打入海外供应链，实现全球份额提升。同时，我们认为海外业务盈利性通常更高，布局海外有望帮助公司在相关业务上实现量利双增。

图表 25：宁德时代作为公司第一大客户，在其营收中占比较高



资料来源：2024 年年报，招股说明书，华源证券研究所

3.3. 努力打造“汽车+N”的平台化布局，跨领域拓展第二增长曲线

以电连接组件起家，逐步形成以汽车应用领域为主的业务结构。公司在发展初期应用领域以消费电子为主，后续逐步向传统汽车领域拓展，为其供应低压信号传输组件等产品，在实践中积累了成熟的车规级质量管控体系、规模化生产能力及车企配套经验。传统燃油汽车主要使用发动机线束来传递传感器输入指令，而新能源汽车的电机电气系统则需要通过电连接组件将中央控制部件与汽车控制单元、电气电子执行单元、电器件有机地连接在一起，实现温度采集、信号传输等功能，电连接组件在新能源汽车制造环节至关重要。公司顺应新能源汽车发展浪潮，新增电芯连接组件产品，并持续加强投入，同时积极推动动力传输组件业务发展，适配新能源汽车高压大电流传输需求。此外，新能源汽车续航里程与整车重量密切相关，电连接组件作为三电系统的核心配套，其轻量化的实现，既能减少整车能耗，又能降低电机驱动负荷。公司通过不断研发及导入新材料、新技术的方式，成功完成对电连接组件的减重，满足整车轻量化发展需求，实现产品性能的提升。目前公司在汽车业务领域已经积累了众多优质客户，汽车应用场景在公司业务结构中占据主导地位，2025 前三季度新能源汽车相关业务在公司营收中占比为 83.6%。

图表 26：传统汽车电连接组件与新能源电连接组件性能要求对比

	传统汽车电连接组件	新能源汽车电连接组件
电压	14V，仅低压系统	400V/800V
主要材料和 技术	普通铜丝、绝缘胶带	采用高分子材料和激光焊接技术
安全设计	基础绝缘	多重绝缘
耐温性	耐高低温性能相对较弱	-40℃-125℃
重量	重	轻量化
电阻	高	低
寿命	短	相对更长
耐用性	耐磨损、耐油腐蚀能力弱	通常要求达到 IP67（浸水防护）或更高等级要求（如 IP6K9K 用于高压冲洗）

资料来源：电子发烧友，网易（线束世界），Dynetec，华源证券研究所

低空经济、AIDC、储能等电连接组件与汽车电连接组件具备同源性，为公司跨领域布局提供了有利条件。低空经济电连接组件、储能电连接组件以及 AIDC 电源等产品与汽车连接组件在原材料和核心制造工艺上具备同源性（生产上都需要满足轻量化、集成化设计的需要，并采用注塑、精密冲压等工序，原材料均需要用到铝、铜等导体材料、绝缘材料、工程塑料等），公司在汽车电连接组件领域积累的技术工艺、生产经验可以直接迁移到这些领域，并通过原材料复用进一步提高生产效率、降低成本。

积极进行跨领域拓展，打造“汽车+N”的平台化布局。公司响应国家发展低空经济、AIDC 等新质生产力的号召，持续挖掘新兴应用场景的市场需求。在储能领域，公司积极向综合服务型供应商转型，为宁德时代等核心客户群体提供优质高效的电连接组件解决方案，巩固其在储能市场的现有优势，并加强海外业务拓展，目前储能已经成为公司第二大应用领域，2025 年前三季度储能相关业务在营收中占比达到 10.9%；在 AIDC 领域，公司加强 AIDC 电源核心技术攻关，主动对接头部服务器厂商，并完成量产验证，2025 前三季度 AIDC 领域已经形成营收约 1900 万元；在低空经济领域，公司组建专项研发团队，复用汽车低压信号传输与动力传输组件上的技术经验，加强无人机线束领域研究，为联合飞机等优质客户提供定制化解决方案，2025 前三季度低空经济领域共形成营收约 900 万元。**随着公司各项研发成果的密集落地，预计储能、低空经济、AIDC 等领域后续有望为公司贡献更多业绩，助力公司打造第二增长曲线，并逐步提升公司经营业绩的抗周期性与稳定性。**

4. 盈利预测与评级

考虑到公司动力、储能电池出货量上涨以及 AIDC 需求放量，我们预测公司 2025–2027 年电芯连接组件销量增速分别为 25%/35%/30%，低压信号传输组件销量增速分别为 10%/10%/10%，动力传输组件销量增速分别为 5%/10%/10%。我们预计在集成轻量化、精细化、传输速率等要求下产品升级，价格略微上涨。我们预计公司 2025–2027 年营业总收入同比增速分别为 26.76%、29.20%、27.70%，毛利率分别为 16.53%、17.34%、17.65%。

图表 27：2025–2027 年公司收入预期拆分（单位：亿元）

	2025E	2026E	2027E
营业总收入	49.50	63.96	81.68
YOY	26.76%	29.20%	27.70%
总毛利率	16.53%	17.34%	17.65%
1、电芯连接组件收入	29.06	39.89	52.70
YOY	25.00%	37.25%	32.13%
毛利率	17.00%	18.00%	18.00%
2、低压信号传输组件	15.34	18.22	22.27
YOY	37.57%	18.80%	22.22%
毛利率	15.50%	16.00%	17.00%
3、动力传输组件	4.35	5.03	5.79
YOY	9.50%	15.50%	15.24%
毛利率	15.50%	15.50%	15.50%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 3.08/4.33/5.63 亿元，同比增速分别为 +31.90%/+40.95%/+29.79%，当前股价对应 PE 分别为 27.83、19.74、15.21 倍。公司可比公司包括西典新能、沪光股份等，可比公司最新 2025 PE 均值为 34.6X。在技术方面，公司拥有多项核心技术，具备强大的定制化产品开发能力。在市场方面，公司通过多年的深耕细作，在多个行业积累了丰富的客户资源。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 28：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）		EPS			PE	
		2026/03/06	25E	26E	27E	25E	26E	27E
603312.SH	西典新能	47.28	1.99	2.54	3.50	23.8	18.6	13.5
605333.SH	沪光股份	27.21	1.53	1.98	2.38	17.8	13.7	11.4
688800.SH	瑞可达	92.66	1.49	1.93	2.53	62.2	48.0	36.6
	平均值		1.67	2.15	2.80	34.6	26.8	20.5
301631.SZ	壹连科技	93.61	3.36	4.74	6.15	27.83	19.74	15.21

资料来源：wind，华源证券研究所。注：EPS 单位为元，壹连科技盈利预测来自华源证券研究所，可比公司盈利预测来自 wind 一致预期

5. 风险提示

单一客户依赖风险：公司下游客户集中度较高，存在单一客户依赖的风险；

行业景气度不及预期风险：若储能需求不及预期或新能源汽车渗透率提升较慢，存在行业景气度不及预期的风险；

原材料价格上涨风险：公司主营业务产品电芯连接组件毛利率受原材料价格影响较大，存在原材料价格上涨的风险；

竞争格局恶化风险：电芯连接组件行业竞争较为激烈，存在竞争格局恶化风险；

市场空间测算偏差的风险：市场空间测算基于一定假设条件，若实际情况与假设存在较大偏差，存在市场空间测算结果不及预期的风险。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,391	1,238	1,599	2,042
应收票据及账款	1,580	2,150	2,778	3,547
预付账款	2	2	2	3
其他应收款	39	30	39	50
存货	690	904	1,156	1,471
其他流动资产	12	10	13	16
流动资产总计	3,712	4,333	5,587	7,129
长期股权投资	28	27	26	25
固定资产	702	690	706	764
在建工程	169	321	448	638
无形资产	50	57	74	102
长期待摊费用	32	34	28	31
其他非流动资产	128	172	208	235
非流动资产合计	1,109	1,300	1,489	1,795
资产总计	4,822	5,633	7,076	8,923
短期借款	146	238	654	1,183
应付票据及账款	1,756	2,158	2,761	3,512
其他流动负债	184	248	317	403
流动负债合计	2,086	2,644	3,732	5,099
长期借款	253	238	214	202
其他非流动负债	123	123	123	123
非流动负债合计	377	361	337	325
负债合计	2,463	3,005	4,069	5,424
股本	65	91	91	91
资本公积	1,235	1,209	1,209	1,209
留存收益	1,043	1,316	1,701	2,201
归属母公司权益	2,344	2,617	3,002	3,501
少数股东权益	15	11	5	-2
股东权益合计	2,359	2,628	3,007	3,500
负债和股东权益合计	4,822	5,633	7,076	8,923

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	234	294	418	546
折旧与摊销	109	148	194	218
财务费用	10	16	25	44
投资损失	3	6	6	6
营运资金变动	69	-309	-220	-261
其他经营现金流	19	12	12	12
经营性现金净流量	444	167	435	564
投资性现金净流量	-267	-347	-391	-531
筹资性现金净流量	1,075	27	318	410
现金流量净额	1,252	-153	361	443

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,905	4,950	6,396	8,168
营业成本	3,283	4,132	5,287	6,726
税金及附加	16	20	26	34
销售费用	44	56	73	93
管理费用	129	140	181	231
研发费用	144	174	225	287
财务费用	10	16	25	44
资产减值损失	-6	-23	-30	-39
信用减值损失	-12	-28	-37	-47
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-3	-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	26	17	17	17
营业利润	284	371	523	679
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	285	371	523	679
所得税	51	68	96	124
净利润	234	304	428	555
少数股东损益	1	-4	-6	-7
归属母公司股东净利润	233	308	433	563
EPS(元)	2.55	3.36	4.74	6.15

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	27.01%	26.76%	29.20%	27.70%
营业利润增长率	-7.87%	30.56%	41.01%	29.83%
归母净利润增长率	-10.30%	31.90%	40.95%	29.79%
经营现金流增长率	37.06%	-62.35%	160.40%	29.61%
盈利能力				
毛利率	15.94%	16.53%	17.34%	17.65%
净利率	5.99%	6.13%	6.69%	6.80%
ROE	9.95%	11.75%	14.44%	16.07%
ROA	4.84%	5.46%	6.12%	6.30%
估值倍数				
P/E	36.71	27.83	19.74	15.21
P/S	2.19	1.73	1.34	1.05
P/B	3.65	3.27	2.85	2.44
股息率	0.92%	0.40%	0.57%	0.74%
EV/EBITDA	21	17	13	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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）。