

壹连科技（301631.SZ）

电连接组件稳健增长，AIDC等新场景快速放量

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 机械设备 · 自动化设备

◆ 投资评级：优于大市（首次）

证券分析师： 李全 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn
联系人： 王喆萱 wangzhexuan@guosen.com.cn

执证编码：S0980524070002

事项：

6月11日，公司公告向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）。公司拟募集资金不超过12亿元，用于新能源智能制造柔性电连接系统项目建设和补充流动资金。募投项目建成达产后将形成年产约4500万件新型柔性电连接组件产能，募投项目核心产品之一为柔性电路板（FPC）。

国信电新观点：

1) **公司募集资金进行项目建设，提升综合竞争力。**本次募投项目建设柔性线路板制造产能不仅能缓解整体产能瓶颈，还可实现FPC全工序的本地化垂直整合，构建更短距、高效的供应链体系。通过打造专业化、柔性化的智能产线，公司能够更好地应对多品种、小批量、高复杂度的前沿产品需求，系统性增强成本、效率与技术响应方面的综合竞争力。

2) **公司深耕电连接组件行业多年，电芯连接组件份额全球领先。**公司创始于1991年，初期从事家电线束等低压信号传输组件；1999年公司业务正式涉足汽车领域，2014年成为宁德时代供应商，2015年深入开发新能源动力传输组件并将业务拓展至储能领域。2020年公司进入FPC行业，2024年成功在创业板上市。公司形成了以新能源汽车为主线，储能、AIDC、低空经济、工业、医疗、消费电子多赛道齐头并进的产业布局。在电芯连接组件市场，公司份额全球领先、市占率20%左右。

3) **电动车与储能需求蓬勃发展，公司电连接组件持续向好。**动力电池需求快速增长将带动电芯连接组件市场规模持续提升。公司是最早切入新能源连接组件领域企业之一，先发优势显著。公司产品布局全面，具备对新能源车企、电池厂等客户连接组件解决方案供应能力。同时，公司具备从FPC生产到制备CCS的一体化生产能力，通过自研自产关键部件，可以保障交付稳定性与质量。此外，公司在全球范围内进行基地布局，实现产能与客户需求精准匹配，提升全球化服务能力。目前，公司已与宁德时代、欣旺达、亿纬锂能、北美头部车企、小鹏、吉利、阳光电源、海博思创等全球知名企业达成密切合作。

4) **AIDC、低空经济等场景持续开拓，公司积极打造新增长曲线。**AIDC领域，公司与全球头部SOFC生产企业Bloom Energy（BE）深入合作，为其供应AIDC电连接组件产品，且在其体内供应份额较大，并持续拓展合作品类。同时，公司还与新能安、海外客户在CCS、高低压线束等产品领域持续拓展并深化合作。低空经济领域，公司积极拓展大疆、联合飞机、小鹏汇天等客户，间接配套峰飞航空。具身智能领域，公司已投资四足机器人公司具微智能，并与九识等密切合作。此外，公司还持续拓展如迈瑞医疗、多美达、尼得科等医疗设备、工业设备多领域客户，丰富客户结构。

5) **投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。**我们预计公司2026-2028年实现归母净利润3.72/5.50/6.79亿元，EPS为2.91/4.30/5.31元，动态PE为22/15/12倍。综合绝对估值与相对估值，我们认为公司股票合理价值在101.1-107.4元之间，相对于公司目前股价有55%-65%溢价空间。

风险提示：原材料价格大幅波动风险，需求不及预期风险，新产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险。

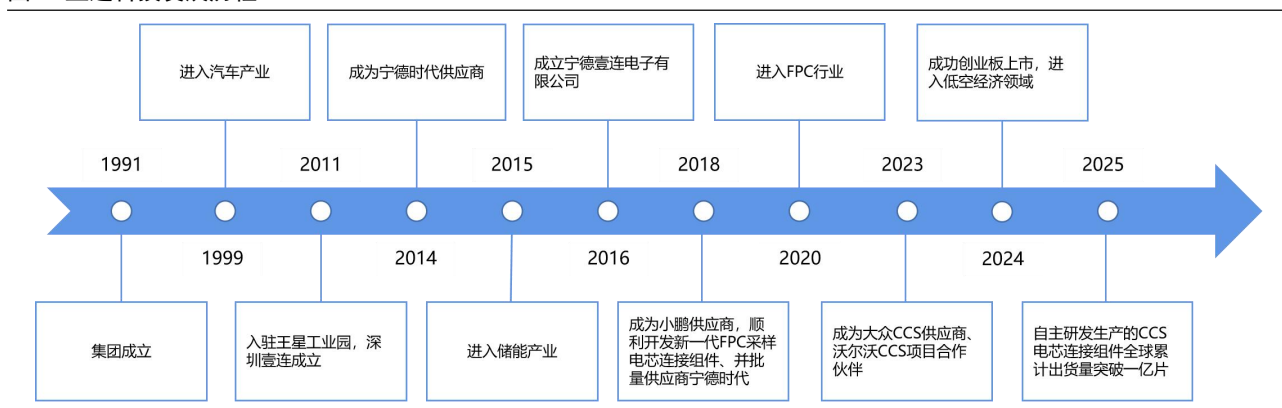
评论：

◆ 公司深耕电连接组件多年，产品应用场景广泛

公司深耕电连接组件行业多年，电芯连接组件份额全球领先

公司深耕电连接领域多年，不断丰富产品应用场景。公司创始于 1991 年，初期从事家电线束等低压信号传输组件；1999 年公司业务正式涉足汽车领域，2014 年成为宁德时代供应商并小批量试产新能源低压信号传输组件，2015 年深入开发新能源动力传输组件并将业务拓展至储能领域，2017 年开发成功新一代 FPC 采样电芯连接组件并向宁德时代批量供应。2020 年公司进入 FPC 行业，2024 年成功在创业板上市，并进入低空经济领域。公司目前是业内少数可实现电连接组件多领域协同布局的专业供应商，形成了以新能源汽车为主线，储能、AIDC、低空经济、工业、医疗、消费电子多赛道齐头并进的产业布局。在电芯连接组件市场，公司份额全球领先、市占率 20% 左右。

图 1：壹连科技发展历程



资料来源：壹连科技官网，壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

公司主营电连接组件产品及解决方案，产品应用场景广泛。公司主营产品包括：1) 电芯连接组件；2) 动力传输组件；3) 低压信号传输组件；4) 其他 FPC 组件等。公司产品目前主要应用于新能源汽车、储能系统、AIDC、低空经济、工业设备、医疗设备、消费电子等多个领域。

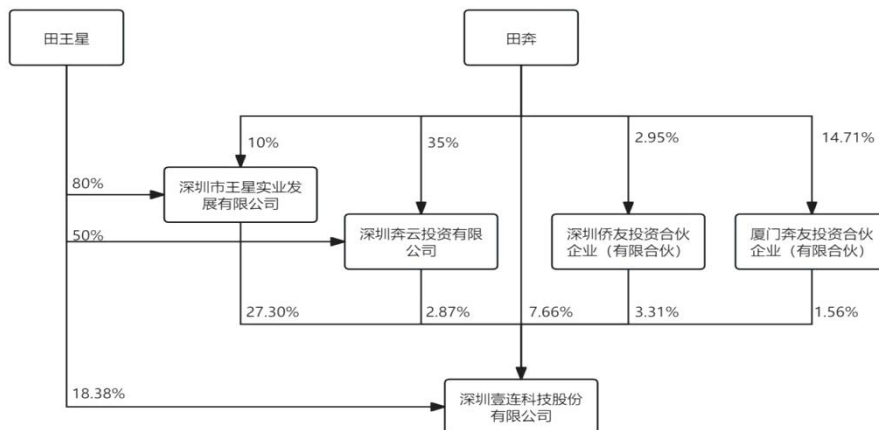
表 1：壹连科技主要产品

产品名称	产品简介	应用领域	主要产品	产品图例
电芯连接组件	一种将高压连接器、铜巴、铝巴、FPC/PCB/线束、塑料支架、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。	新能源汽车、储能系统 AIDC 等	FPC 采样电芯连接组件 线束采样电芯连接组件	
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内各模块设备间大电流传输。	新能源汽车、储能系统 低空经济、AIDC 等	DC/AC 充电动力传输组件 电机动力传输组件 电池箱间动力传输组件	
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、影音、工业等多类设备终端之间的电信号传输。	新能源汽车、储能系统 低空经济、AIDC 具身智能、工业设备 医疗设备、消费电子等	模组采集传输组件 低压通讯传输组件	
柔性线路板 (FPC)	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。柔性线路板通常由铜箔、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。	新能源汽车、储能系统 低空经济、AIDC 具身智能、医疗设备 消费电子产品等	动力电池板 FPC 电容屏 FPC 电阻屏 FPC	

资料来源：壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

公司实控人持股比例较高，高管在公司从业时间较长。公司实际控制人为田王星、田奔父子，田王星直接持有壹连科技 18.38% 股份，田奔直接持有壹连科技 7.66% 股份；同时，田王星、田奔通过王星实业、深圳奔云、深圳侨友、厦门奔友间接持有公司 27.33% 的股份；田王星及田奔直接与间接合计持有公司 53.37% 的股份，控制公司股份的比例较高。公司主要董事及高管大多在公司从业超 10 年，经营经验丰富。

图2：壹连科技股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日）



资料来源：壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

表2：壹连科技主要董事及高管情况

姓名	职务	个人简介
田王星	董事长	曾任公司总经理，王星实业总经理；现任公司董事长。
田奔	董事、总经理	现任公司董事、总经理。
范伟雄	董事、副总经理	曾任惠州古河汽配副总经理，惠州金山精密副总经理；现任公司董事、副总经理。
卓祥宇	董事、副总经理	曾任王星实业经营部经理、副总经理；现任公司董事、副总经理。
贺映红	董事	曾任王星实业开发副经理；现任公司董事、发展中心总监。
程青峰	副总经理	曾任湖北省黄石市黄石港区物资局财务科长，深圳市鑫贝康薄膜镀铝财务经理，深圳捷丰发实业财务经理，王星实业财务经理，公司财务负责人、董事；现任公司副总经理。
邹侨远	财务总监，副总经理	曾任职于深圳诚信会计师事务所，华侨城（亚洲）控股，上海华励包装财务经理，西安华侨城置地财务总监，公司财务经理；现任公司财务总监、副总经理。
郑梦远	董事会秘书，投资总监	曾任职于国家开发银行深圳市分行，深圳市前海奇点财富资管总经理，九州证券交易委员会投资经理，国盛证券量化交易总部研究总监；现任董事会秘书、投资总监。

资料来源：壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

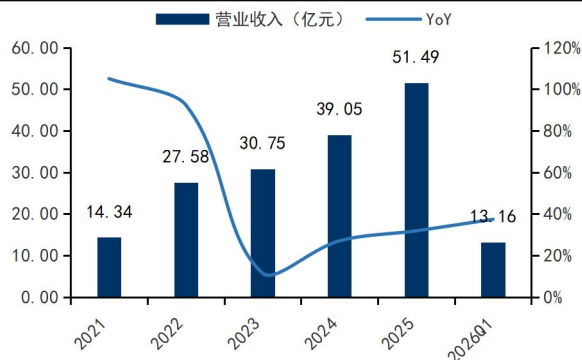
新能源行业蓬勃发展，公司近年业绩稳中向好

公司近年来营收处于快速增长状态。近年来，新能源汽车与储能行业快速发展，带动公司收入持续提升；同时公司积极进行产品应用场景开拓，亦对收入增长产生积极影响。2021-2025 年公司营收由 14.34 亿元增长至 51.49 亿元，年均复合增速达到 38%。2026Q1 公司实现营收 13.16 亿元，同比增长 37%。

2021-2023 年公司业务快速扩张、头部客户持续放量，公司利润从 1.43 亿元增长至 2.60 亿元。2024 年受到行业竞争加剧、原材料涨价、新项目前期办公场地租赁和人力成本等管理费用增长的多重因素影响，公司归母净利润同比下滑 10% 左右。2025 年公司深化客户合作，持续推进降本提效，实现归母净利润 2.94 亿元，同比增长 26%。2026Q1 公司实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长 17%。

公司持续推动降本提效，期间费用率整体可控。公司 2021–2025 年期间费用率分别为 9.03%/7.36%/7.59%/8.37%/7.82%；整体呈现稳中向下趋势。其中 2024 年受到新项目前期办公场地租赁和人力成本等管理费用增长等影响，费用率同比略有上行。

图3：壹连科技营业收入情况（亿元、%）



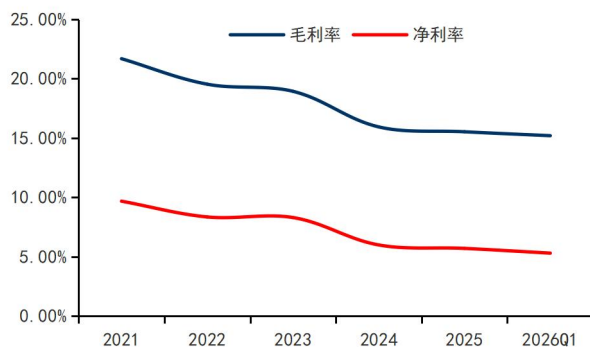
资料来源：Wind、壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

图4：壹连科技归母净利润情况（亿元、%）



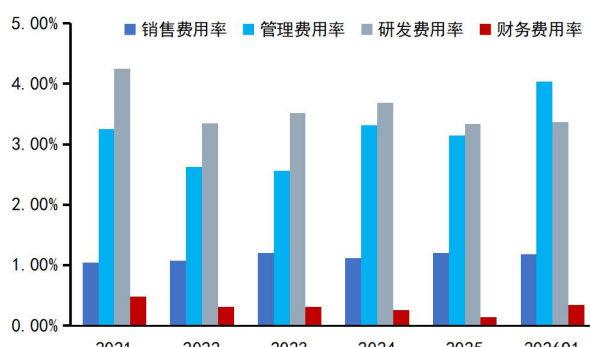
资料来源：Wind、壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

图5：壹连科技毛利率、净利率情况（%）



资料来源：Wind、壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

图6：壹连科技期间费用率情况（%）



资料来源：Wind、壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

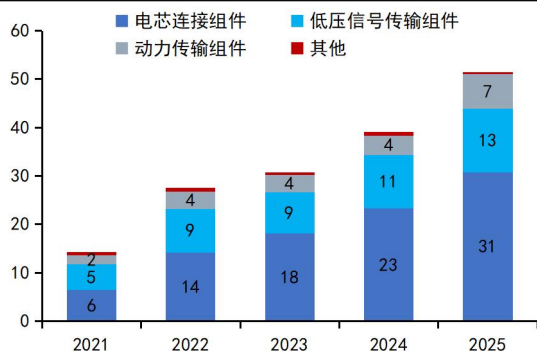
公司主营业务包括：电芯连接组件业务、低压信号传输组件以及动力传输组件业务。2025 年公司实现营业收入 51.49 亿元、同比+32%，毛利率 15.53%、同比-0.41pct；其中电芯连接组件业务营收 30.75 亿元、同比+32%，占总营收的 60%；低压信号传输组件业务实现营收 13.14 亿元、同比+18%，占总营收的 26%；动力传输组件业务营收 7.11 亿元、同比+79%，占总营收的 14%。

电芯连接组件：公司生产的电芯连接组件产品主要应用于新能源汽车的动力电池和储能电池模组等。伴随全球新能源汽车渗透率、储能系统装机规模快速提升，以及公司在持续深化与宁德时代合作的基础上，不断拓展阿特斯、欣旺达、蜂巢能源、海博思创、长安汽车、阳光电源、天合光能等优质客户，公司电芯连接组件业务规模快速增长。2021–2025 年公司电芯连接组件业务营收由 6.45 亿元增长至 30.75 亿元，年均复合增速达到 48%。

低压信号传输组件：公司低压信号传输组件主要应用于新能源汽车、工业设备、消费电子、医疗设备等领域，伴随新能源产业不断发展，宁德时代、欣旺达、海博思创、亿纬锂能等客户对新能源类低压信号传输组件的采购需求有所增加，2021–2025 年公司低压信号传输组件业务营收由 5.27 亿元增长至 13.14 亿元，年均复合增速达到 26%。

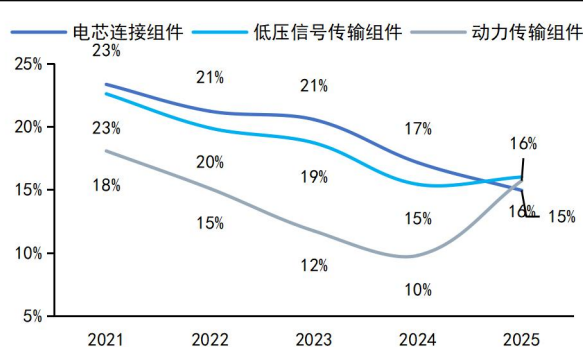
动力传输组件：公司动力传输组件主要应用于新能源汽车高压大电流回路，通过该组件实现整车内各模块设备间大电流传输。伴随新能源车向高压平台发展，对高压大电流传输类部件需求快速增加。2021-2025年公司动力传输组件业务营收由1.91亿元增长至7.11亿元，年均复合增速达到39%。

图7：壹连科技各业务营业收入（亿元）



资料来源：Wind、壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

图8：壹连科技各业务毛利率情况（%）



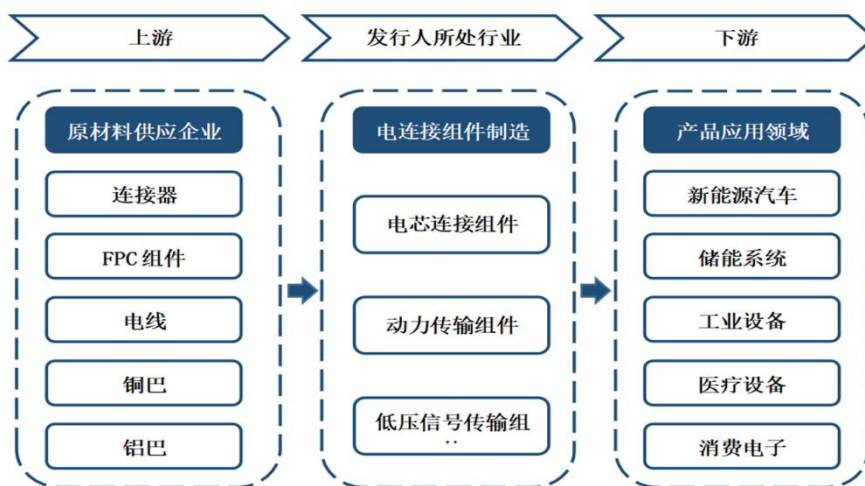
资料来源：Wind、壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

◆ 电动车与储能需求蓬勃发展，助推公司电连接组件持续向好

电连接组件市场前景广阔，CCS 需求随动储电池快速增长

电连接组件主要发挥信号传输功能。连接器是机械组件接口连接电子线路的机电元件。其通过独立或者与线缆一起传输电流或信号，保持各系统之间不发生信号失真和能量损失的变化。电连接组件是将连接器与传输导体整合为电路回路，实现电子设备之间信号连接与传输的组件。其主要由连接器、传输导体、电线、铜铝巴等构成。常见的连接组件包括高低压线束、电芯连接组件 CCS 等。

图9：电连接组件产业链情况

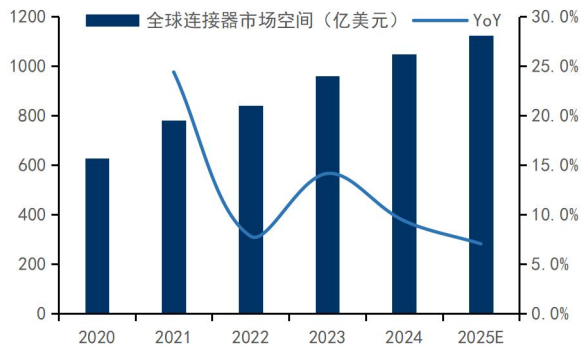


资料来源：壹连科技招股说明书，国信证券经济研究所整理

电连接组件市场前景广阔，应用领域广泛。电连接组件广泛应用于通信、汽车、储能、消费电子、工业控制、医疗设备等多领域。电连接组件市场空间广阔，以电连接组件产品的重要组成部分连接器为例，据 Bishop&Associates、中商产业研究院预测，2025 年全球连接器市场规模约 1124 亿美元，同比增长 7%。

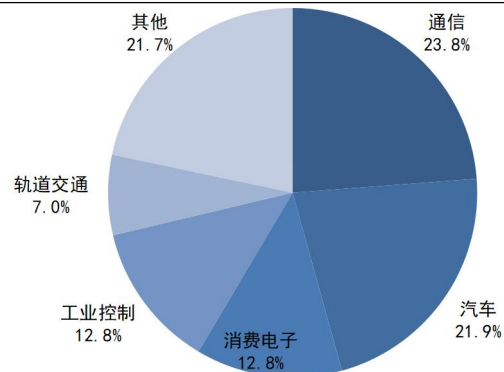
展望后续，新场景的持续落地与高价值量产品的渗透将带动市场持续增长。汽车领域，电动化、智能化汽车将带动高价值量产品应用；通信领域，数据中心建设提振高速连接器需求；储能、低空经济、具身智能等场景蓬勃发展将助力市场需求持续提升。

图 10: 全球连接器市场规模（亿美元）



资料来源：Bishop&Associates、中商产业研究院，国信证券经济研究所整理

图 11: 全球连接器应用领域



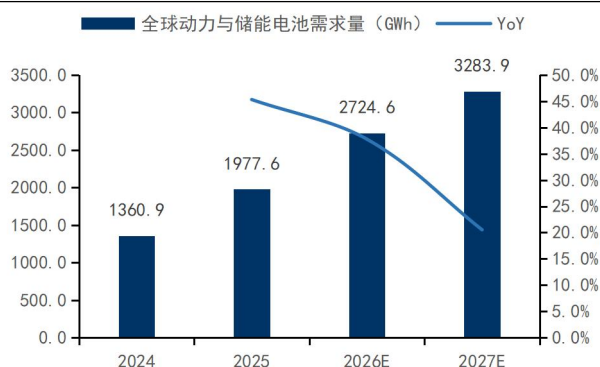
资料来源：中商产业研究院，国信证券经济研究所整理

新能源车与储能市场快速发展，电芯连接组件需求持续增长。电芯连接组件（CCS）可以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。新能源车与储能的快速发展，带动动力与储能电池出货量快速提升。根据 SNE Research 数据，2025 年全球动力电池装车量为 1187GWh，同比+32%。根据 Infolink 数据，2025 年全球储能电池出货量达到 612.4GWh，同比增长 95%。

动储电池需求快速增长，将进一步带动电芯连接组件市场规模持续提升。我们假设：1）2026 年全球动力与储能电池需求量有望达到 2725GWh，同比+38%；2027 年全球动力与储能电池需求有望达到 3284GWh，同比+21%。2）2025 年动力电池 CCS 单价为 12 元/kWh，储能电池 CCS 单价为 7 元/kWh；以及后续随着行业规模化，度电价值量有逐年略降的趋势，但高压平台车型发展有望显著减缓动力电池 CCS 价值量下降速度。

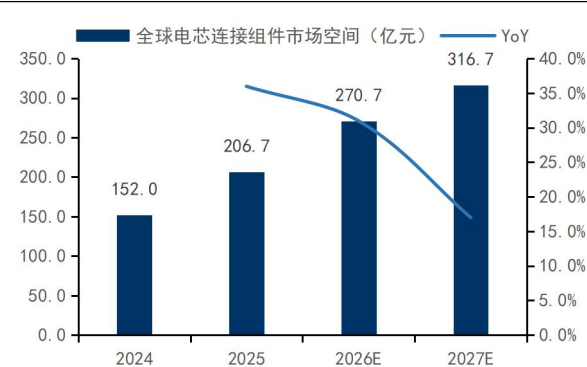
由此，我们预计 2026 年全球电芯连接组件市场空间有望达到 271 亿元，同比增长 31%；2027 年市场空间则有望达到 317 亿元。

图 12: 全球动力与储能电池需求（GWh）



资料来源：动力电池产业创新联盟，Infolink，CNESA，国信证券经济研究所整理与预测

图 13: 全球电芯连接组件市场空间（亿元）



资料来源：动力电池产业创新联盟，Infolink，CNESA，壹连科技公告，西典新能公告，国信证券经济研究所整理与预测

依托先进产品、一体化布局、就近配套等优势，公司携手头部企业快速发展

公司产品布局全面，一体化生产能力强。公司做家电消费线束起家，陆续拓展燃油车线束、新能源车线束、电芯连接组件等产品，具备对新能源车企、电池厂等客户连接组件解决方案供应能力。目前，公司电连接

组件产品广泛应用于新能源汽车的动力系统、车身系统、信息控制系统、安全系统、充电系统等不同部位。同时公司具备从 FPC 生产到制备 CCS 的一体化生产能力,通过自研自产关键部件,可以实现电气、热管理、结构强度最佳匹配,并保障交付稳定性与质量。

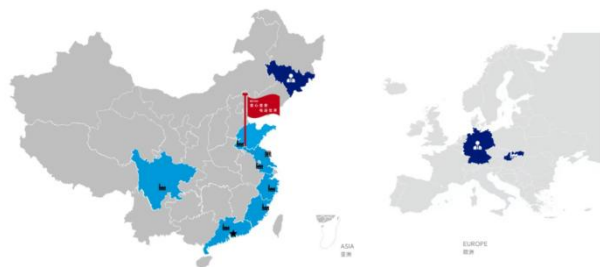
公司产业基地覆盖面积广，客户服务能力强。国内市场，公司现布局有广东深圳&肇庆、福建宁德、江苏溧阳&盐城、四川宜宾、浙江乐清、吉林长春等基地，并加快山东菏泽等基地建设。海外市场，公司斯洛伐克工厂已具备量产条件，德国慕尼黑的研发和销售中心强化海外市场技术服务能力。公司通过构建全域产能网络，实现产能与客户需求的精准匹配，同时提升全球化服务能力，形成显著的布局优势。

图14: 壹连科技部分客户



资料来源：壹连科技公告、壹连科技官网，国信证券经济研究所整理

图 15: 壹连科技全球化布局



资料来源：壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

公司先发优势显著，积极携手宁德时代等头部企业。公司是行业最早切入新能源连接组件领域企业之一，2014 年与宁德合作试产新能源低压传输组件，2018 年开始为其供应 FPC 电芯连接组件。电池领域，公司是宁德时代核心供应商，紧跟其产能扩张步伐实现同步成长，并积极深化与欣旺达、亿纬锂能、瑞浦兰钧、蜂巢能源等企业合作。整车领域，公司成功导入北美头部车企以及日系领先车企供应链，深化与大众、沃尔沃等合作，并深耕小鹏、吉利、长安、零跑等国内客户。储能领域，公司与阳光电源、海博思创、阿特斯、天合光能、麦田能源等企业合作紧密。

表3: 壹连科技前五大客户情况

2023 年		2024 年		2025 年	
客户名称	占比	客户名称	占比	客户名称	占比
宁德时代	71%	宁德时代	71%	宁德时代	66%
小鹏汽车	7%	第二名	7%	第二名	5%
威睿电动	6%	第三名	5%	第三名	3%
欣旺达	2%	第四名	2%	第四名	3%
海博思创	1%	第五名	2%	第五名	2%
合计	88%	合计	86%	合计	79%

资料来源：壹连科技公告，国信证券经济研究所整理

◆ AIDC、低空经济等场景快速放量，打造新增长曲线

深耕 Bloom Energy、新能安等客户，公司 AIDC 领域业务快速成长

固态氧化物燃料电池 (SOFC) 正成为算力基础设施的重要电源方案。SOFC 的优势在于：1) 部署时间快，BE 的 SOFC 可完成 50MW 在 90 天内交付、100MW 在 120 天内交付。2) 发电效率高，SOFC 纯发电效率达 65%，热电联产综合效率可达 85%–95%，远超传统燃气轮机。3) 装机灵活性高，SOFC 采用模块化设计方案，单机规模可从 kW 级别到 MW 级别。4) 燃料依赖度低，运行环保等。在 AI 数据中心对快速部署、稳定供电、

快速上电、低环境扰动等要求提升的背景下，SOFC 有望未来成为算力基础设施重要的电源方案。

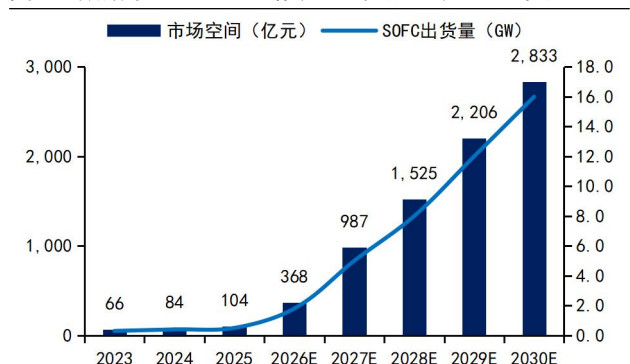
AI 数据中心需求拉动，2030 年 SOFC 市场空间有望超 2800 亿元。2025 年 SOFC 出货量约 0.5GW，市场空间约 100 亿元，SOFC 仍主要服务于分布式供能、关键基础设施、工商业微电网及少量数据中心项目，行业整体仍处于商业化验证和项目积累阶段。2026 年起，在北美 AI 数据中心用电需求快速增长、电网接入周期拉长、传统燃机交付排队的背景下，SOFC 进入订单加速兑现阶段。我们预计 2026 年 SOFC 出货量将提升至 1.8GW，同比+253%，市场空间近 370 亿元。2030 年 SOFC 出货量有望达 16GW，市场空间近 2900 亿元，2025-2030 年 CAGR 约 95%。

图 16: SOFC 和燃气轮机对比

维度	SOFC	燃气轮机
发电效率	高：50%-60%，热电联产可达90%	简单循环约35%；联合循环可达50%-55%
部分负荷特性	优良：效率在30%-100%负荷范围内波动较小	较差，低负荷时效率显著下降，联合循环需维持最低负荷。
启动时间	较慢：冷启动需数小时，热备用下启动约10-30分钟。	较慢，联合循环冷启动需30分钟-2小时；简单循环约10-30分钟。
装机灵活性	灵活：模块化设计，单机规模从kW到MW级	依赖集中式大型机组，最小规模通常为数十MW
燃料依赖性	可用多种燃料：天然气、沼气、氢气、合成气，需重整处理	主要依赖天然气或柴油，需稳定化石燃料供应
成本与经济性	初始成本较高，整体经济性较好 LCOE: 0.16-0.20 美元/kWh；仍有降本空间	初始成本中等，燃料受天然气价格波动影响 LCOE: 0.05-0.25 美元/kWh

资料来源: Lazard、Bloom Energy, 国信证券经济研究所整理

图 17: 数据中心用 SOFC 出货量及市场空间 (GW、亿元)



资料来源: Fortune Business Insights, Bloom Energy, 国信证券经济研究所整理与预测

Bloom Energy (BE) 等头部企业呈现快速增长趋势。Bloom Energy 是全球 SOFC 商业化进度最快的公司之一。公司面向数据中心、半导体、商业工业、公用事业等高可靠用电场景提供现场分布式发电系统。2026Q1 公司营业收入 7.51 亿美元，同比增长 130%；实现净利润 0.7 亿美元，实现扭亏为盈，净利率 9.4%。公司预计 2026 年全年收入增长指引中枢有望达到约 80%（对应 34-38 亿美元）。

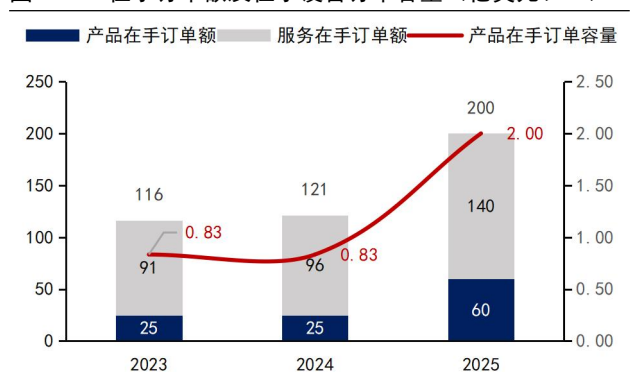
订单储备方面，公司 2025 年末在手订单约 200 亿美元，其中产品在手订单约 60 亿美元（对应约 2GW），同比增长 2.5 倍。2026 年以来，Bloom Energy 持续获得大额订单和融资合作验证。1 月，AEP 子公司在此前 100MW 采购+900MW 期权框架基础上，签署无条件采购协议，购买其 SOFC 期权的相当大一部分，用于怀俄明州 Cheyenne 附近燃料电池发电设施建设。4 月，Bloom 与 Oracle 扩大战略合作，Oracle 拟采购最高 2.8GW 燃料电池系统，其中初始 1.2GW 已签约并开始在美国项目中部署。5 月，Nebius 与 Bloom 签署合作，首个美国项目规划约 328MW 装机容量/250MW 保证容量，计划于 2026 年内投运，用于支持 AI 基础设施建设。6 月 30 日，Bloom 与 Brookfield 将 AI 基础设施电力项目合作框架由此前 50 亿美元扩大至 250 亿美元，用于建设和融资面向 AI 数据中心的快速电力项目。

图 18: BE 各季度分业务收入及总营收同比增速 (亿美元、%)



资料来源: Bloom Energy 官网, 国信证券经济研究所整理

图 19: BE 在手订单额及在手设备订单容量 (亿美元、GW)



资料来源: Bloom Energy 官网, 国信证券经济研究所整理

公司深耕 BE、新能安等客户，AIDC 业务快速增长。电连接组件可为 AIDC 的信号传输和能源供应配套稳定可靠的多样化解决方案。公司自 2022 年起正式与 BE 建立合作关系，为其供应 AIDC 电连接组件产品；目前公司在其体内供应份额较大，单 GW 产品价值量超 1 亿元，并持续拓展合作品类。此外，公司还与新能安、海外客户在 CCS、高低压线束等产品领域持续拓展并深化合作。

公司在低空经济、具身智能等携手领先客户积极布局

公司产品积极拓展多领域客户。低空经济领域，动力传输组件是支撑各类低空飞行器及配套基础设施稳定运行的关键部件，公司通过运用铝基材料、轻型连接器、多材料焊接技术等推动研发技术革新，以保障低空飞行器稳定传输动力及信号的同时，实现机身轻量化。目前，公司拓展大疆、联合飞机、小鹏汇天等客户，间接配套峰飞航空。

具身智能领域，电连接组件适配机器人动力系统需求，在线束协同配合下，于有限空间保障设备持续作业的能量供给，同时凭借高可靠性与环境适应性，应对机器人运动过程中的振动、温度变化等复杂工况。FPC 凭借其柔性特质与高集成优势，可与线束互补作为机器人关节、电子皮肤与控制模块的连接核心。针对客户需求，公司正研发和迭代人形/四足仿生机器人动力及信号解决方案、多模态仿生电子皮肤方案等。目前，公司已投资四足机器人公司具微智能，并与九识等客户密切合作。

此外，公司还持续拓展如迈瑞医疗、多美达、尼得科等医疗设备、工业设备多领域客户，丰富客户结构。

◆ 盈利预测

假设条件

1、电芯连接组件业务

营业收入：动力与储能电池市场快速增长，带动电芯连接组件需求持续提升。公司携手头部电池企业与整车企业，市场份额稳中向好。由此我们假设 2026-2028 年公司电芯连接组件营收为 40.0/49.0/57.0 亿元，同比增长 30%/23%/16%。

毛利率：电芯连接组件规模效应持续体现，盈利能力有望稳中向好。由此我们假设 2026-2028 年公司电芯连接组件毛利率为 15.0%/15.0%/15.0%。

2、低压信号连接组件

营业收入：公司与宁德时代、欣旺达、海博思创、亿纬锂能等新能源类客户合作紧密，伴随动储电池行业发展实现稳健增长。同时，公司与 BE 等合作处于放量阶段，有望带来收入显著增量。由此我们假设 2026-2028 年低压信号连接组件营收为 16.5/21.5/25.5 亿元，同比增长 26%/30%/19%。

毛利率：公司高盈利的新业务新场景快速放量，将带动盈利能力持续向好。由此我们假设 2026-2028 年低压信号连接组件毛利率为 17.4%/19.4%/19.9%。

3、动力传输组件业务

营业收入：公司与主要客户合作稳健，营业收入有望稳定增长。由此我们假设 2026-2028 年公司动力传输组件营收为 8.5/10.0/11.5 亿元，同比增长 20%/18%/15%。

毛利率：我们假设 2026-2028 年公司动力传输组件毛利率为 15.8%/15.8%/15.8%。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 65.5/81.0/94.5 亿元，同比+27%/+24%/+17%；毛利率分别为 15.8%/16.4%/16.5%。

表4: 壹连科技业务拆分

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
电芯连接组件	营业收入 (亿元)	23.3	30.8	40.0	49.0	57.0
	YoY	28%	32%	30%	23%	16%
	营业成本 (亿元)	19.3	26.2	34.0	41.7	48.5
	毛利率 (%)	17.1%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
动力传输组件	营业收入 (亿元)	4.0	7.1	8.5	10.0	11.5
	YoY	10%	79%	20%	18%	15%
	营业成本 (亿元)	3.6	6.0	7.2	8.4	9.7
	毛利率 (%)	9.8%	15.7%	15.8%	15.8%	15.8%
低压信号传输组件	营业收入 (亿元)	11.1	13.1	16.5	21.5	25.5
	YoY	30%	18%	26%	30%	19%
	营业成本 (亿元)	9.4	11.0	13.6	17.3	20.4
	毛利率 (%)	15.4%	16.0%	17.4%	19.4%	19.9%
其他业务	营业收入 (亿元)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
	YoY	42%	-30%	4%	0%	0%
	营业成本 (亿元)	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
	毛利率 (%)	18.9%	37.6%	30.0%	30.0%	30.0%
合计	营业收入 (亿元)	39.1	51.5	65.5	81.0	94.5
	YoY	27%	32%	27%	24%	17%
	营业成本 (亿元)	32.8	43.5	55.1	67.7	78.9
	毛利率 (%)	15.9%	15.5%	15.8%	16.4%	16.5%

资料来源: 壹连科技公告, 国信证券经济研究所整理与预测

费用率方面, 我们假设公司 2026-2028 年销售费用率为 1.2%/1.1%/1.0%; 管理费用率为 3.8%/3.3%/3.1%, 研发费用率为 3.2%/2.9%/2.8%。

表5: 壹连科技盈利预测假设条件

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入增长率	27.0%	31.9%	27.2%	23.7%	16.7%
营业成本/营业收入	84.1%	84.5%	84.2%	83.6%	83.5%
销售费用率	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%
管理费用率	3.3%	3.1%	3.8%	3.3%	3.1%
研发费用率	3.7%	3.3%	3.2%	2.9%	2.8%
营业税及附加/营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
所得税税率	18.0%	20.8%	20.0%	20.0%	20.0%
股利分配比率	33.6%	31.2%	30.0%	30.0%	30.0%

资料来源: 壹连科技公告, 国信证券经济研究所整理与预测

未来三年业绩预测

表6: 壹连科技未来三年业绩预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	39.1	51.5	65.5	81.0	94.5
营业成本 (亿元)	32.8	43.5	55.1	67.7	78.9
销售费用 (亿元)	0.4	0.6	0.8	0.9	0.9
管理费用 (亿元)	1.3	1.6	2.5	2.7	2.9
研发费用 (亿元)	1.4	1.7	2.1	2.3	2.6
财务费用 (亿元)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
营业利润 (亿元)	2.8	3.7	4.7	6.9	8.5
利润总额 (亿元)	2.9	3.7	4.7	6.9	8.5
归母净利润 (亿元)	2.3	2.9	3.7	5.5	6.8
EPS (元)	3.6	3.2	2.9	4.3	5.3
ROE	13.8%	11.8%	13.5%	17.5%	18.8%

资料来源: 壹连科技公告, 国信证券经济研究所整理与预测

根据上述假设条件，我们预计公司 2026–2028 年实现归母净利润 3.72/5.50/6.79 亿元，EPS 为 2.91/4.30/5.31 元。

◆ 估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。最终我们认为公司合理估值区间为 101.1–107.4 元。

绝对估值：101.1–106.9 元

表 7：资本成本假设

无杠杆 Beta	1.25	T	20.00%
无风险利率	2.00%	Ka	9.50%
股票风险溢价	6.00%	有杠杆 Beta	1.30
公司股价（元）	65.2	Ke	9.79%
发行在外股数（百万）	128	E/(D+E)	85.00%
股票市值（E，百万元）	8344	D/(D+E)	15.00%
债务总额（D，百万元）	404	WACC	8.92%
Kd	5.00%	永续增长率（10 年后）	2.00%

资料来源：国信证券经济研究所假设

根据以上主要假设条件，采用 FCFF 估值方法，得出公司合理价值区间为 101.1–106.9 元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表 8：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化					
103. 9		8. 7%	8. 8%	8. 9%	9. 0%	9. 1%	
永续 增长 率变 化	2. 2%	110. 0	108. 0	106. 1	104. 2	102. 3	
	2. 1%	108. 8	106. 9	105. 0	103. 1	101. 3	
	2. 0%	107. 7	105. 7	103. 9	102. 1	100. 3	
	1. 9%	106. 5	104. 7	102. 8	101. 1	99. 4	
	1. 8%	105. 5	103. 6	101. 8	100. 1	98. 4	

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值：98.8–107.4 元

公司主营业务为电连接组件，我们选取瑞可达、西典新能为可比公司，可比公司 2027 年平均 PE 为 22 倍。考虑到公司新客户持续开拓，AIDC 等场景放量在即，由此我们给予公司 2027 年 23–25 倍的 PE 区间，得出公司合理相对估值股价区间为 98.8–107.4 元。

表9：可比公司情况（2026. 7. 13）

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688800. SH	瑞可达	207. 6	71. 98	1. 57	2. 11	2. 73	45. 8	34. 1	26. 4
603312. SH	西典新能	50. 8	31. 78	2. 22	2. 99	—	14. 3	10. 6	—
	均值						30. 1	22. 4	
301631. SZ	壹连科技	83. 4	65. 20	2. 91	4. 30	5. 31	22. 4	15. 2	12. 3

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：瑞可达、西典新能 EPS 为 Wind 一致预期数据

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级

综合上述几个方面的估值，我们认为公司股票合理价值在 101. 1-107. 4 元之间，相对于公司目前股价有 55%-65% 溢价空间。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 3. 72/5. 50/6. 79 亿元，EPS 为 2. 91/4. 30/5. 31 元，动态 PE 为 22/15/12 倍，首次覆盖、给予“优于大市”评级。

◆ 风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2. 0%、风险溢价 6. 0%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取了与公司业务相同或相近的瑞可达、西典新能等的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2027 年平均 PE 做为相对估值的参考，同时考虑公司成长性，在行业平均动态 PE 的基础上给予一定溢价，最终给予公司 2027 年 23-25 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

我们假设公司 2026-2028 年营业收入增速为 27%/24%/17%，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估未来业绩的风险。

我们假设公司 2026-2028 年毛利率分别为 15. 8%/16. 4%/16. 5%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利率高估，从而存在对公司未来盈利预测值高于实际值的风险。

经营风险

对宁德时代存在过度依赖的风险：公司与宁德时代长期深入合作，存在过度依赖宁德时代的风险；若头部客户经营出现较大的、长期的不利变动，或者公司未来持续优化的新产品无法获得宁德时代的认证，则可能对公司业务的稳定性、盈利能力产生重大不利影响。

原材料价格大幅波动风险：公司主要原材料价格与铜铝等金属价格相关，若相应金属价格出现大幅波动，则可能会对公司成本产生较大扰动，进而对公司业绩产生不利影响。

需求不及预期的风险：公司产品主要应用于动力电池与储能电池中，若新能源车销量不及预期或储能需求不及预期，则可能会对公司销量产生较大扰动，进而对公司业绩产生不利影响。

政策风险：公司产品主要应用于动力电池以及储能电池等新能源行业。该行业一定程度上受到国家政策的影响，可能由于政策变化，使得公司出现销售收入/利润不及预期的风险。

新产品放量不及预期的风险：公司在 AIDC 等领域新产品处于放量初期，若新产品验证进展或客户需求不及预期，则可能会对公司收入产生较大扰动，进而对公司业绩产生不利影响。

行业竞争加剧的风险：动力电池和储能电池市场发展确定性强，对电芯连接组件的需求高速增长，随着行业扩产和新进入者的加入，行业竞争十分激烈。若公司未来不能持续维持成本和技术优势，在更加激烈的市场竞争中，公司将面临市场份额下降的风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E	
现金及现金等价物	1391	1227	1200	2173	2331	营业收入	3905	5149	6550	8100	9450
应收款项	1234	1726	1669	1997	2304	营业成本	3283	4349	5513	6774	7890
存货净额	690	941	1113	1332	1605	营业税金及附加	16	21	26	29	33
其他流动资产	396	427	358	440	513	销售费用	44	62	79	85	94
流动资产合计	3712	4519	4536	6140	6952	管理费用	129	162	246	266	293
固定资产	690	1085	1384	1585	1643	研发费用	144	172	210	235	265
无形资产及其他	50	53	51	49	46	财务费用	10	7	8	22	25
其他长期资产	341	405	524	648	756	投资收益	(3)	7	0	0	0
长期股权投资	28	31	31	31	31	资产减值、信用减值及公允价值变动	(19)	(40)	(30)	(28)	(28)
资产总计	4822	6093	6526	8452	9428	其他收入	26	30	27	27	27
短期借款及交易性金融负债	193	252	404	200	200	营业利润	284	374	467	687	849
应付款项	1756	2833	2668	3096	3501	营业外净收支	1	(3)	0	0	0
其他流动负债	132	154	287	350	407	利润总额	285	371	467	687	849
流动负债合计	2086	3244	3359	3646	4108	所得税费用	51	77	93	137	170
长期借款及应付债券	103	0	0	1200	1200	少数股东损益	1	0	1	0	0
其他长期负债	274	251	251	251	251	归属于母公司净利润	233	293	372	550	679
长期负债合计	377	251	251	1451	1451	现金流量表（百万元）					
负债合计	2463	3495	3610	5098	5559	净利润	233	293	372	550	679
少数股东权益	15	15	16	16	16	资产减值准备	(6)	(18)	0	(2)	(2)
股东权益	2344	2583	2900	3338	3853	折旧摊销	51	76	103	126	144
负债和股东权益总计	4822	6093	6526	8452	9428	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	10	7	8	22	25
2024	2025	2026E	2027E	2028E		营运资本变动	105	319	(82)	(139)	(193)
每股收益	3.57	3.21	2.91	4.30	5.31	其它	61	(59)	9	24	27
每股红利	1.20	1.00	0.87	1.29	1.59	经营活动现金流	444	612	402	560	656
每股净资产	36.12	28.42	22.79	26.21	30.23	资本开支	(287)	(335)	(400)	(325)	(200)
ROIC	12%	12%	13%	17%	19%	其它投资现金流	20	(268)	(119)	(124)	(108)
ROE	14%	12%	14%	18%	19%	投资活动现金流	(267)	(602)	(519)	(449)	(308)
毛利率	16%	16%	16%	16%	17%	权益性融资	1097	24	37	0	0
EBIT Margin	7%	7%	7%	9%	9%	负债净变化	(12)	(160)	152	996	0
EBITDA Margin	9%	9%	9%	10%	11%	支付股利、利息	0	(78)	(91)	(112)	(165)
收入增长	27%	32%	27%	24%	17%	其它融资现金流	(59)	(57)	152	(204)	0
净利润增长率	-10%	26%	27%	48%	24%	融资活动现金流	1075	(221)	89	862	(190)
资产负债率	51%	57%	55%	60%	59%	现金净变动	1251	(212)	(27)	973	158
息率	1.8%	1.5%	1.3%	2.0%	2.4%	货币资金的期初余额	131	1391	1227	1200	2173
P/E	18.26	20.31	22.42	15.18	12.28	货币资金的期末余额	1391	1227	1200	2173	2331
P/B	1.80	2.29	2.86	2.49	2.16	企业自由现金流	106	363	3	231	452
EV/EBITDA	19.71	20.63	20.60	16.06	13.64	权益自由现金流	86	198	149	609	432

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032