

新亚电子(605277)

报告日期: 2025 年 07 月 07 日

安费诺核心供应商，有望切入外部线市场

——新亚电子深度报告

投资要点

□ 新亚电子：消费电子+通信线材双轮驱动，内生+外延稳健成长

新亚电子以消费电子和通信线材为基本盘，深度合作安费诺、华为等优质客户。目前，公司核心产品覆盖通信、消费电子、新能源、汽车四大领域，通过安费诺等连接器制造商，向 AI 服务器领域的头部制造商，提供优质精细电子线材。

公司业绩增长稳健，2024 年公司实现营业收入 35.31 亿元，同比+10.84%；归母净利润 1.53 亿元，同比+6.00%。2025Q1 公司实现营业收入 8.82 亿元，同比+27.39%；归母净利润 0.47 亿元，同比+18.82%。

□ 高速线材：基于安费诺内部线核心供应商，开始切入外部线市场

2024 年英伟达推出 GB200 NVL72，机架内使用大量铜连接，据黄仁勋介绍，每一台 GB200 NVL72 服务器将使用 5000 多根铜缆。高速铜缆在短距离传输方面具备显著的价格优势，23 年高速线缆全球销售额达 12 亿美金，预计未来五年翻倍，其中高速铜缆贡献主要增量。从竞争格局来看，高速铜缆被头部连接器厂商集成，安费诺作为全球第一大通信连接器厂商，在 AI 时代实现快速增长。

内部线：公司为安费诺内部线核心供应商，24 年销售翻倍增长。PCIe 线缆为内部线代表，公司 PCIe 等线材主要供应安费诺电子装配（厦门）公司（简称 AST）。2024 年 AST 实现销售额 33 亿元，同比+40%。目前，公司 PCIe 6.0 批量交付、PCIe7.0 通过样品审核。2024 年公司高速数据线材营收 1.17 亿元，同比+103%。2021 年报显示，高速数据线材毛利率达 46%，远超公司整体的 21%。

外部线：与安费诺联合研发新技术，有望成为市场“新引领者”。DAC、AEC 为外部线代表，当前技术路线以海外的铁氟龙发泡押出设备为主。目前进口设备价格高、供给受限，限制高速线缆产能扩张。公司与安费诺联合研发藕芯新技术，规避对进口设备/材料依赖，性价比更高，产品性能更优。公司藕芯技术已在 PCIe 上规模量产，或在 448G 和 PCIe 7.0 上应用，有望切入 224G/448G 市场。

□ 盈利预测与估值

公司主业稳健增长，深度合作安费诺，内部线高速成长，有望打开外部线市场，同时有望推动公司盈利能力提升。预计 25-27 年，公司实现营业收入 40、47、57 亿元，分别同比+14%、+18%、+21%；归母净利润 1.81、2.29、3.38 亿元，分别同比+18%、+26%、+48%，对应 PE 为 37、29、20x，首次覆盖，给予“买入”评级。

□ 风险提示

终端客户需求不及预期的风险，行业竞争加剧风险，技术路线变更等。

投资评级：买入(首次)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理：林亮亮

linliangliang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 20.45
总市值(百万元)	6,631.88
总股本(百万股)	324.30

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3531	4023	4742	5736
(+/-) (%)	10.84%	13.92%	17.88%	20.96%
归母净利润	153	181	229	338
(+/-) (%)	6.00%	18.41%	26.43%	47.68%
每股收益(元)	0.47	0.56	0.71	1.04
P/E	43	37	29	20

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 新亚电子：消费电子+通信线材双轮驱动	4
1.1 深耕精细电子线材，并购横向产业布局	4
1.2 覆盖通信/消费电子/新能源/汽车四领域	5
1.3 AI 产品有望驱动盈利能力进入上行通道	6
2 高速线材：安费诺内部线核心供应商，有望切入外部线市场	8
2.1 GB200 推动高速铜连接方案，安费诺是核心供应商	8
2.2 内部线：公司为安费诺核心供应商，24 年翻倍增长	10
2.3 外部线：与安费诺联合研发，有望成市场“新引领者”	13
3 传统线缆：消费电子+通信+新能源+汽车，整体稳健增长	15
3.1 传统通信线材：需求受 5G 周期压制	15
3.2 消费电子：客户群体优质，稳健增长	16
3.3 新能源&汽车：体量较小，快速成长	17
4 盈利预测	17
5 风险提示	19

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 新亚电子控股参股公司.....	4
图 3: 新亚电子股权透视图.....	5
图 4: 2019-25Q1 公司营业收入及增速.....	7
图 5: 2019-25Q1 公司归母净利润及增速.....	7
图 6: 2024 年公司产品结构 (亿元).....	7
图 7: 2024 年公司各产品毛利率情况.....	7
图 8: 2019-25Q1 公司销售毛利率及净利率.....	8
图 9: 2019-25Q1 公司期间费用率水平.....	8
图 10: GB200 性能表.....	8
图 11: 高速线缆的销售额有望显著提升, 其中铜缆的占比显著提升.....	9
图 12: 全球连接器竞争格局及公司排名.....	9
图 13: 英伟达 H100 采用 NVLink 或 PCIe 5.0 方案, PCIe5.0 的带宽可以达到 128GB/s.....	10
图 14: PCIe 每一代传输速率提升一倍, 当前从 PCIe 5.0 向 PCIe 6.0 迈进.....	11
图 15: PCI-SIG 最新发布 PCIe 内部和外部线缆规范, 适用于 PCIe 5.0 和 PCIe 6.0 标准.....	11
图 16: 安费诺电子装配 (厦门) 公司业务范围.....	12
图 17: 2021 年高频高速数据线材毛利率 46%, 远高于公司平均水平.....	12
图 18: AOC、DAC、AEC 产品对比.....	13
图 19: 发泡结构.....	14
图 20: 藕芯结构.....	14
图 21: 藕芯结构与发泡结构的衰减测试.....	15
图 22: 藕芯结构与发泡方案的弯折测试.....	15
图 23: 藕芯技术或在 448G 和 PCIe 7.0 上应用.....	15
图 24: 中德电缆多次获得中兴、华为颁发的优秀供应商奖项.....	16
图 25: 2022 年至 2024 年公司通信线缆及数据线材收入.....	16
图 26: 公司客户群体优质.....	16
图 27: 2019 年至 2024 年公司消费电子线缆业务收入.....	16
图 28: 2022 年至 2024 年新能源线缆业务收入.....	17
图 29: 2022 年至 2024 年公司汽车线缆收入.....	17
图 30: 可比公司估值.....	19
表 1: 公司产品矩阵.....	6
表 2: 新亚电子盈利预测拆分.....	18
表附录: 三大报表预测值.....	20

1 新亚电子：消费电子+通信线材双轮驱动

1.1 深耕精细电子线材，并购横向产业布局

坚持高端路线，精细电子线材龙头企业。公司前身乐清县盐盘电子塑料元件厂成立于1987年。成立初期，公司专注于消费电子线材的研发与生产。公司坚持高端市场路线，并在精细电子线材领域深耕细作，逐步打破了由日立、住友、百通等国际品牌垄断高端市场的局面，推动了精细电子线材的国产化进程。经过30多年的耕耘，公司已发展成为中国消费电子线材细分行业的龙头企业。

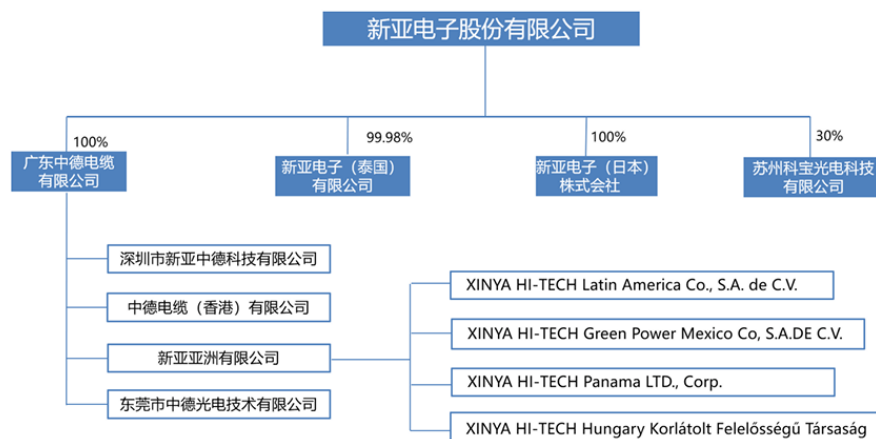
图1：公司发展历程



资料来源：公司财报，公司公告，公司官网，澎湃新闻，政府官网，浙商证券研究所

横向并购拓宽产业覆盖，布局通信线材与工控自动化：2022年公司加快产业链横向延伸，以现金5.6亿元收购中利集团持有的广东中德电缆有限公司100%股权和苏州科宝光电科技有限公司30%的股权。公司业务拓展至通信线材和新能源，工控自动化与机器人业务领域。未来公司将进一步整合资源，充分发挥双方在市场、研发、资源等方面的协同效应。

图2：新亚电子控股参股公司



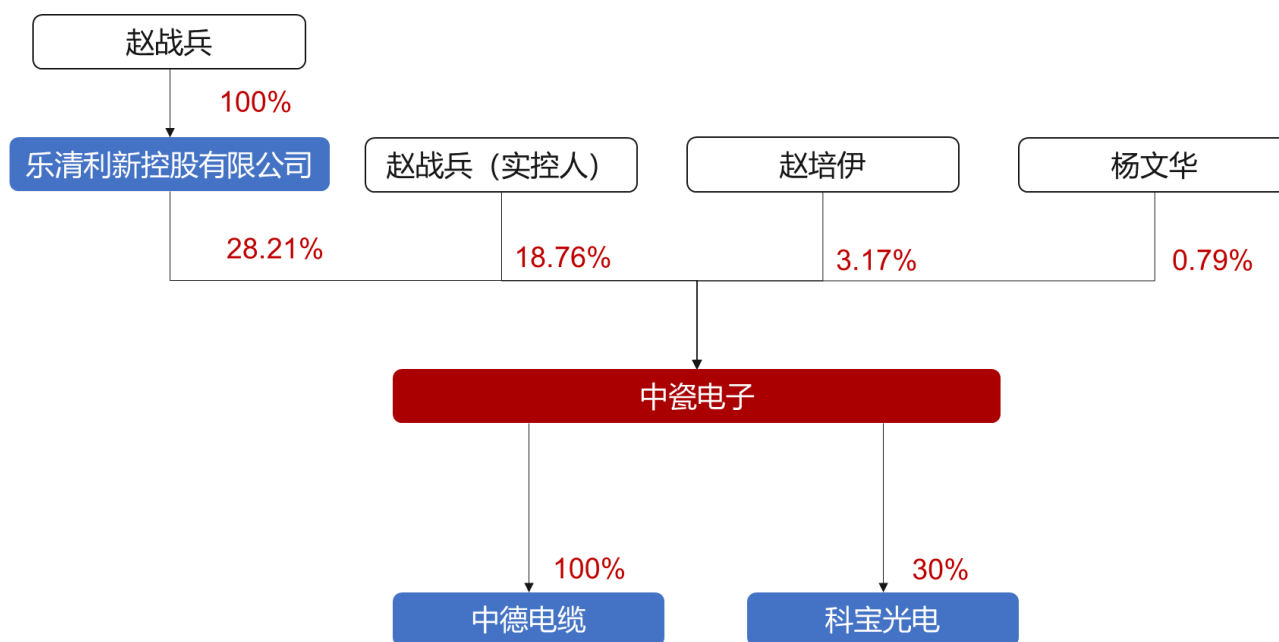
资料来源：公司财报，浙商证券研究所

全资收购中德电缆，切入通信电缆。中德电缆专注于通信电缆的研发、制造和销售，是国内领先的通信电缆供应商，主要产品包括5G用光电混合缆、阻燃电缆等。中德电缆已经成为客户A、中兴等国内大型通信设备商的优秀供应商，并连续多年荣获金牌供应商。22年收购中德电缆100%股权的最终交易价格为4.68亿元。2024年中德电缆营业收入为16.85亿元，实现净利润7557万元。

参股科宝光电，拓展工控自动化市场与机器人业务：苏州科宝光电的主要产品为工控自动化电缆、汽车电缆、医疗器械电缆、特种电缆，目前是松下、KUKA、YASKAWA 等机器人制造商的工控自动化电缆供应商，以及西门子、联影、普爱医疗等医疗器械制造商的长期合作伙伴。22 年收购科宝光电 30% 股权的最终交易价格为 9200 万元。2024 年科宝光电实现营收 4.30 亿元，净利润 3108 万元。

股权集中决策控制稳定，管理层经验丰富。实际控制人赵战兵直接持股比例为 18.76%，通过乐清利新控股有限公司间接持股 28.21%。公司核心管理层拥有多年电线电缆行业从业经验，多名管理层在新亚电子拥有近 20 年工作经历。董事长赵战兵先生于 1992 年加入新亚电子前身乐清县新亚无线电厂，并且在新亚电子工作长达 30 年。公司核心管理层较为稳定并且对电线电缆行业有深入的了解。

图3：新亚电子股权透视图



资料来源：wind，浙商证券研究所（截至 2025 年 3 月 30 日）

1.2 覆盖通信/消费电子/新能源/汽车四领域

核心产品覆盖通信、消费电子、新能源、汽车四大领域。公司致力于研发、制造和销售通信线缆及数据线材、消费电子及工控线材、新能源系列线缆及组件和汽车线缆等精细电子线材，产品广泛应用于家用电器、计算机、智能化办公、工业控制设备、汽车电子、数据服务器及新能源科技等领域。

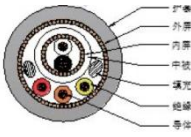
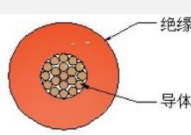
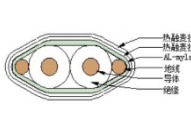
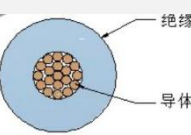
通信线缆及数据线材：客户包括安费诺、中兴、华为。通信线缆包括各类阻燃电缆、5G 光电混合缆等产品，终端客户涵盖华为、中兴等国内大型通信设备制造商。数据线材即高频高速数据线材，包括 PCIe4.0/5.0/6.0 等，主要应用于 AI 服务器、数据中心。产品直供安费诺等客户，终端客户包括戴尔、惠普、浪潮、谷歌、亚马逊、微软、甲骨文、中科曙光、新华三等知名服务器制造商。

消费电子及工控线材：覆盖主流消费电子制造商。产品包括 UL 电器配线、电源线等，服务于智能手机、电脑等消费电子产品制造商。主要客户包括海尔、海信、美的、格力等国内名牌与大金、索尼、佳能等国际知名品牌。

新能源系列线缆及组件：主要由子公司中德电缆提供。新能源系列产品主要应用于光伏、储能、逆变器，以及新能源生产设备等领域，终端客户为正泰系、隆基系、阿特斯等品牌。公司新能源组件业务主要系中德电缆提供，客户涵盖华为、中兴等品牌。

汽车线缆业务：覆盖主要车企。汽车线缆主要应用于汽车周边、照明、音响、高压部，以及新能源车电池周边用线等，终端客户为比亚迪、吉利、长安等 OEM 车企。

表1：公司产品矩阵

产品类型	图例	产品用途	产品特点	横截图	终端客户
消费电子和工控线材		家用电器、计算机、智能化办公、工业控制设备	1、产品精度高，线径波动控制在 $\pm 0.01\text{mm}$ ，整体线材外径最小达到 0.18mm ； 2、独特的绝缘配方及铜丝绞合工艺满足下游客户进行高速化刺破式压接加工，节省人工成本； 3、具有高柔性（弯曲寿命超过 3000 万次）、抗干扰性、耐油等优良性能。		
汽车电子线材		车辆电器及仪表线路的安装及固定敷设	1、优异的耐高低温性，保持 -40°C ~ 250°C 冷热循环冲击不开裂； 2、耐化学液体腐蚀性强，在各类汽车常见油品及酸液中浸渍后烘烤 1000 小时不开裂； 3、抗老化性强，耐受高温 3000 小时不开裂。		
高频数据线材		服务器存储系统中主板与背板、主板与硬盘的连接	1、采用串行技术以获得更高的传输速率，高达 24Gbps，衰减频率达到 16.875Ghz； 2、良好的屏蔽性能，抗电磁干扰性能优异； 3、产品轻、薄（最薄 0.45mm）、柔韧性佳、定型效果好（可折叠 90° ，保持 90° ），极易弯折成型方便机柜布线。		
特种线材		家电、汽车、计算机、工业控制设备、新能源科技等各种领域中更为严苛的环境	1、使用寿命长，可达到 25 年； 2、耐各种严苛环境，在 85°C 、85%湿度条件下持续 1000 小时，产品可正常使用，耐各种化学油品，耐酸碱性能优异； 3、XLPE 绝缘线材可耐受 $-40\sim 150^{\circ}\text{C}$ 的温度区间，铁氟龙线材可耐受 $-70\sim 250^{\circ}\text{C}$ 的温度区间。		

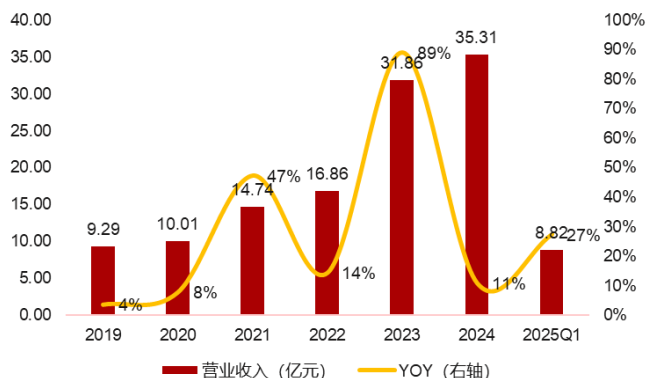
资料来源：公司招股书、浙商证券研究所

1.3 AI 产品有望驱动盈利能力进入上行通道

内生+外延，公司营收稳健增长。公司营收整体稳健增长，整体营收体量从 2019 年的 9.29 亿元，增长到 2024 年的 35.31 亿元。2021 年和 2023 年营收增速较为突出，其中 2021 年主要受到公司产能扩张以及下游消费电子需求增长驱动，2023 年主要受到公司全资收购中德电缆并表影响。2024 年公司营收 35.31 亿元，同比+11%，整体业务发展稳定增长。

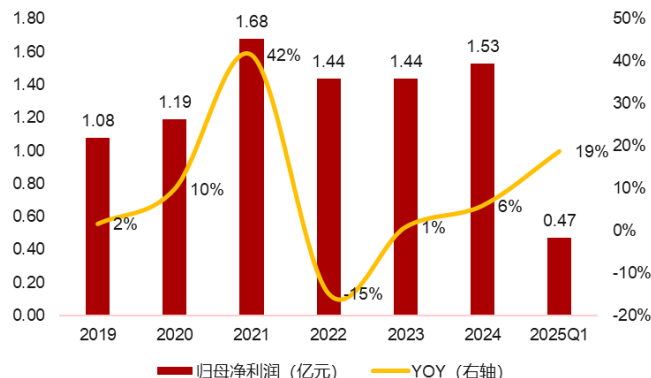
盈利能力有望进入上行通道。公司归母净利润总额整体稳健，主要受到产品结构与行业竞争的影响。2022 年以来，终端需求增长较为平缓并且行业竞争有所加剧，公司毛利率有所承压。2024 年公司实现归母净利润 1.53 亿元，同比+6%。我们认为，随着公司积极开拓高频数据线材等高端产品，毛利率有望见底回升，带动盈利能力进入上行通道。

图4：2019-25Q1 公司营业收入及增速



资料来源：wind，浙商证券研究所

图5：2019-25Q1 公司归母净利润及增速

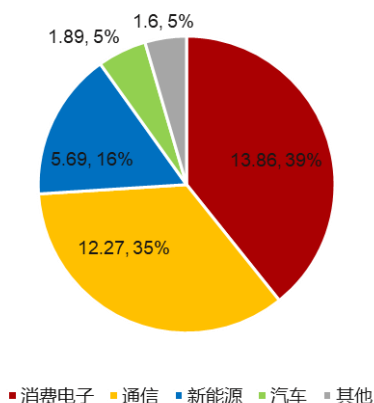


资料来源：wind，浙商证券研究所

产品结构与竞争压力致使毛利率短期承压，高速线材增长带动通信线缆毛利率稳步提升。2024 年公司毛利率 14.96%，同比下滑 1.2pct，我们认为主要原因包括产品结构调整、下游竞争加剧。一方面，2024 年公司新能源、汽车线缆增长显著，收入比重提升，而新能源、汽车线缆毛利率为 3.4%、13.2%，低于消费电子、通信线缆的 18.3%、17.1%。另一方面，受到下游景气度和行业竞争压力，消费电子、新能源、汽车领域毛利率均有所下滑。而通信领域，受益于高频数据线材收入增长，2024 年毛利率较 2023 年提升 0.75pct。

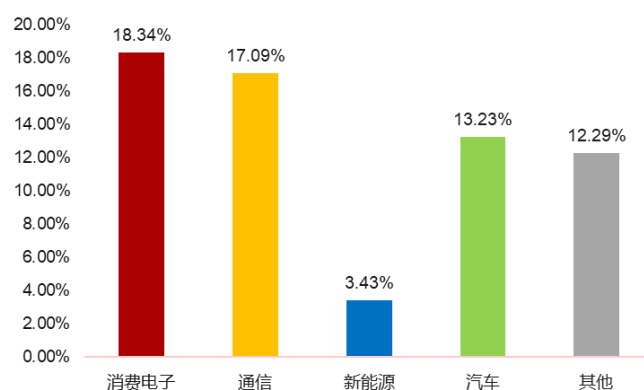
按产品分，通信线缆与消费电子及工业控制线材贡献公司主要营收。2024 年，通信线缆及数据线材占总营收比重约 35%，消费电子及工业控制线材占总营收比重约 39%，新能源系列产品占总营收比重约 16%，汽车线缆业务占比约 5%。

图6：2024 年公司产品结构（亿元）



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

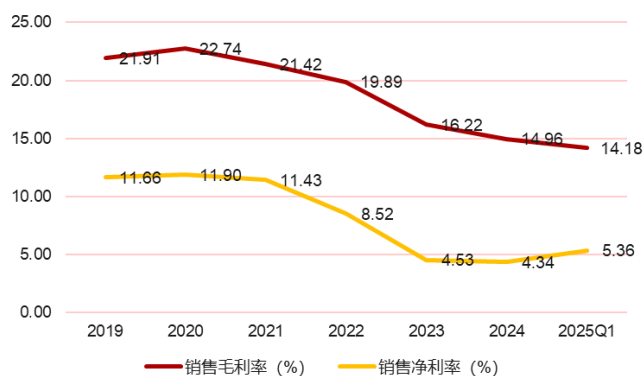
图7：2024 年公司各产品毛利率情况



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

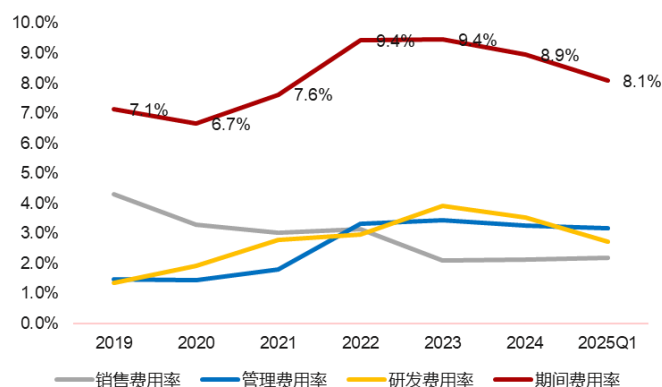
控费严格，费用率稳步降低。费用层面，2024 年公司期间费用率为 8.9%，其中销售费用率 2.1%，管理费用率 3.3%，研发费用率 3.5%。近年来，公司加强费用管控，费用率整体稳步降低。

图8： 2019-25Q1 公司销售毛利率及净利率



资料来源：wind，浙商证券研究所

图9： 2019-25Q1 公司期间费用率水平



资料来源：wind，浙商证券研究所

2 高速线材：安费诺内部线核心供应商，有望切入外部线市场

2.1 GB200 推动高速铜连接方案，安费诺是核心供应商

英伟达发布 GB200 NVL72，采用铜连接方案。GB200 NVL72 采用机架级设计，可连接 36 个 Grace CPU 和 72 个 Blackwell GPU。GB200 NVL72 是一款液冷机架级解决方案，拥有 72 个 GPU NVLink 域，可充当单个大型 GPU，并提供 30 倍的实时万亿参数 LLM 推理速度。高速铜缆具备三大优势：（1）GB200 和 GB300 服务器通过铜缆实现了高速连接，能够满足 AI 算法的高效训练和推理需求；（2）铜缆连接在短距传输中表现出色，具有更高的稳定性和可靠性；（3）相比其他连接方式，铜缆连接具有较高的性价比，能够降低服务器整体的成本和能耗。英伟达 GB200 和最新 GB300 服务器，均采用了 DAC/AEC 铜缆作为短距连接方案。

图10： GB200 性能表

	GB200 NVL72	GB200 Grace Blackwell Superchip
Configuration	36 Grace CPU : 72 Blackwell GPUs	1 Grace CPU : 2 Blackwell GPU
FP4 Tensor Core ²	1,440 PFLOPS	40 PFLOPS
FP8/FP6 Tensor Core ²	720 PFLOPS	20 PFLOPS
INT8 Tensor Core ²	720 POPS	20 POPS
FP16/BF16 Tensor Core ²	360 PFLOPS	10 PFLOPS
TF32 Tensor Core	180 PFLOPS	5 PFLOPS
FP32	6,480 TFLOPS	180 TFLOPS
FP64	3,240 TFLOPS	90 TFLOPS
FP64 Tensor Core	3,240 TFLOPS	90 TFLOPS
GPU Memory Bandwidth	Up to 13.5 TB HBM3e 576 TB/s	Up to 384 GB HBM3e 16 TB/s
NVLink Bandwidth	130TB/s	3.6TB/s
CPU Core Count	2,592 Arm® Neoverse V2 cores	72 Arm Neoverse V2 cores

资料来源：英伟达，浙商证券研究所

23 年高速线缆全球销售额 12 亿美金，预计未来五年翻倍。根据 LightCounting 整理和预测，2023 年高速线缆的销售额为 12 亿美金，预计至 2028 年高速线缆的销售额将达到 28 亿美金。

结构上来看，高速铜缆贡献主要增量。主要原因是 DACs 不需要电，因此它是努力提高电力效率的数据中心连接的默认解决方案。最小化功耗对 AI 集群来说是最关键的。Nvidia 的策略是尽可能多地部署 DACs。LightCounting 预测，2024-2028 年，AOCs 的销售预计将以 15% 的复合年增长率增长，但 DACs 和 AECs 的销售将分别以 25% 和 45% 的复合年增长率增长。到 2028 年，AOCs 的市场份额将下降。

图11： 高速线缆的销售额有望显著提升，其中铜缆的占比显著提升



资料来源：Lightcounting，浙商证券研究所

安费诺是全球第二大连接器供应商。随着连接器下游应用市场集中度的不断提升，以泰科电子（TE）、安费诺（Amphenol）、莫仕（Molex）以及矢崎（Yazaki）等为代表的国际连接器巨头引领着连接器产业的技术潮流，这些企业凭借技术和规模优势在高端连接器市场占有较高市场份额。根据华经产业研究院统计数据，2021 年全球十大连接器公司市场份额占比为近半，其中泰科电子、安费诺和莫仕三家连接器制造商合计市场份额约占全球总体份额的 30% 以上，全球行业竞争格局较为集中。

图12： 全球连接器竞争格局及公司排名

Rank	2010	2015	2020	2022	2023
1	TE Connectivity	TE Connectivity	TE Connectivity	TE Connectivity	TE Connectivity
2	Molex	Amphenol	Amphenol	Amphenol	Amphenol
3	Amphenol	Molex	Molex	Molex	Aptiv
4	Yazaki	Delphi	Luxshare	Aptiv	Molex
5	FCI	Yazaki	Aptiv	FIT	FIT
6	J.S.T.	FIT	FIT	Luxshare	Luxshare
7	Foxconn	JAE	Yazaki	Yazaki	Yazaki
8	Delphi	JST	JAE	Rosenberger	Rosenberger
9	Hirose	Luxshare	J.S.T.	JAE	JAE
10	JAE	Hirose	Hirose	Hirose	Hirose

资料来源：线束世界，浙商证券研究所

2.2 内部线：公司为安费诺核心供应商，24 年翻倍增长

内部线缆主要用于设备内部的线对板与线与线之间。单个系统内的最大传输距离为 1 米；实施示例包括独立服务器平台节点中的主板到扩展卡、主板到背板、芯片到芯片以及扩展卡到背板。目标应用包括存储和数据中心计算节点。

PCIE 是内部线的代表。PCIE 主要用于连接计算机系统中的各种设备，包括 CPU 和 GPU、显卡、固态硬盘、无线网卡、有线网卡、声卡、视频采集卡等等。因此，PCIE 的连接广泛的存在于 PC、高性能计算机和数据中心中。PCIE 每一代产品相较于前代传输速率提升一倍。虽然在消费级产品中鲜少看到 PCIE5.0 的身影，但是在数据中心领域，PCIE5.0 基本成本 AI 服务器/数据中心的标准化配置。

PCIE5.0 是英伟达 H100 的标准配置之一。以英伟达 H100 为例，其互联技术可以选用 NVLink 和 PCIE5.0，其中 PCIE 5.0 的双向带宽可以达到 128GB/s。从 PCIE 的演进中，我们可以看到，PCIE5.0 单根线材的原始传输速率为 32GT/s（简称为 32G），而 PCIE 往往是由多根线材组合使用，最常见的就是 x16 方案（即英伟达采用的方案），单向的有效带宽为 63GB/s，双向带宽可以达到 128GB/s。

图13： 英伟达 H100 采用 NVLink 或 PCIE 5.0 方案，PCIE5.0 的带宽可以达到 128GB/s

规格		
	H100 SXM	H100 PCIe
FP64	30 TFLOPS	24 TFLOPS
FP64 Tensor Core	60 TFLOPS	48 TFLOPS
FP32	60 TFLOPS	48 TFLOPS
TF32 Tensor Core	1000 TFLOPS*	800 TFLOPS*
BFLOAT16 Tensor Core	2000 TFLOPS*	1600 TFLOPS*
FP16 Tensor Core	2000 TFLOPS*	1600 TFLOPS*
FP8 Tensor Core	4000 TFLOPS*	3200 TFLOPS*
INT8 Tensor Core	4000 TOPS*	3200 TOPS*
GPU 显存	80GB	80GB
GPU 显存带宽	3TB/s	2TB/s
解码器	7 NVDEC	7 NVDEC
	7 JPEG	7 JPEG
最大热设计功耗 (TDP)	700 瓦	350 瓦
多实例 GPU	最多 7 个 MIG，每个 10GB	
外形规格	SXM	PCIe 双插槽 风冷式
互连技术	NVLink :	NVLink :
	900GB/s PCIe 5.0 : 128GB/s	600GB/s PCIe 5.0 : 128GB/s

资料来源：英伟达，浙商证券研究所

PCIe 线缆标准落地，PCIe 5.0 线缆有望快速放量。PCI-SIG（外围部件互连专业组）是由英特尔联合 IBM、HP 等 100 多家公司成立的集团组织。该组织致力于管理和制定行业标准——PCI 规范。23 年 11 月，PCI-SIG 展示了 PCIe 技术演示和新的 PCI 快速线缆命名方案，强调了 PCIe 技术是高性能计算互连的首选。24 年 5 月，PCIe 内部和外部线缆规范正式发布，适用于 PCIe 5.0 和 PCIe 6.0 标准。

图14: PCIE 每一代传输速率提升一倍, 当前从 PCIE 5.0 向 PCIE 6.0 迈进

PCIE代数	传输速率	带宽			
		X1	X4	X8	X16
1.0	2.5GT/s	250MB/s	1GB/s	2GB/s	4GB/s
2.0	5GT/s	500MB/s	2GB/s	4GB/s	8GB/s
3.0	8GT/s	1GB/s	4GB/s	8GB/s	16GB/s
4.0	16GT/s	2GB/s	8GB/s	16GB/s	32GB/s
5.0	32GT/s	4GB/s	16GB/s	32GB/s	64GB/s
6.0	64GT/s	8GB/s	32GB/s	64GB/s	128GB/s

资料来源: 攀升知识库, 浙商证券研究所

图15: PCI-SIG 最新发布 PCIe 内部和外部线缆规范, 适用于 PCIe 5.0 和 PCIe 6.0 标准

Name	Date	Specification	Speed	Internal or External	Connector Form Factor	Reach	Target Applications
OCuLink	Oct. 2015	PCIe 3.0	2.5, 5.0, 8.0 GT/s	Both	Reference the OCuLink specification for more information	Up to 2m (8.0 GT/s)	Storage, data center
CopprLink™ Internal Cable	Mar. 2024	PCIe 5.0, PCIe 6.0	32.0, 64.0 GT/s	Internal	SNIA SFF-TA-1016	1m within a single system	Storage, data center
CopprLink External Cable	Apr. 2024	PCIe 5.0, PCIe 6.0	32.0, 64.0 GT/s	External	SNIA SFF-TA-1032	Up to 2m reach in within rack and rack-to-rack connections	AI and ML
PCI Express® External Cabling	2H 2024	PCIe 5.0	8.0, 16.0, 32GT/s	External	SNIA SFF-8614	3m (8.0 GT/s), 2.5m (16.0GT/s), 2m (32.0 GT/s)	Traditional storage
Optical	WG est. Aug. 2023	TBD	TBD	WIP	TBD	TBD	Cloud and Quantum Computing, Hyperscale Data Centers, HPC

资料来源: PCI-SIG, 浙商证券研究所

安费诺为公司前五大客户, 主要供应安费诺电子装配(厦门)公司。根据公司招股书, 2016-2018 年安费诺均为公司前五大客户, 收入占比分别为 5.54%/5.34%/5.81%。2019 年 1-6 月, 安费诺收入占比达到 5.96%。公司主要供应的客户为安费诺电子装配(厦门)有限公司。安费诺电子装配(厦门)有限公司是安费诺集团属下的独资企业, 简称 AST。AST 的主要产品包括 Extremerportport-Swift、Extremerport-Mini Cooledge IO 等定制线缆, 广泛应用于 IT 数据中心、5G 基站、消费电子产品等等。

2024 年 AST 销售额达 32.22 亿人民币, 约较 2023 年增长 40%。2003 年 AST 通过资产收购, 从漳州迁入厦门设厂, 当时员工仅 200 多人, 目前已发展为员工总数超过 10000 人的研产销为一体的大型电子制造公司。根据智联招聘, 2024 年 AST 销售额突破人民币 32.22 亿元, 较 2023 年的 3.29 亿美元, 同比约增长 40%。

图16: 安费诺电子装配(厦门)公司业务范围



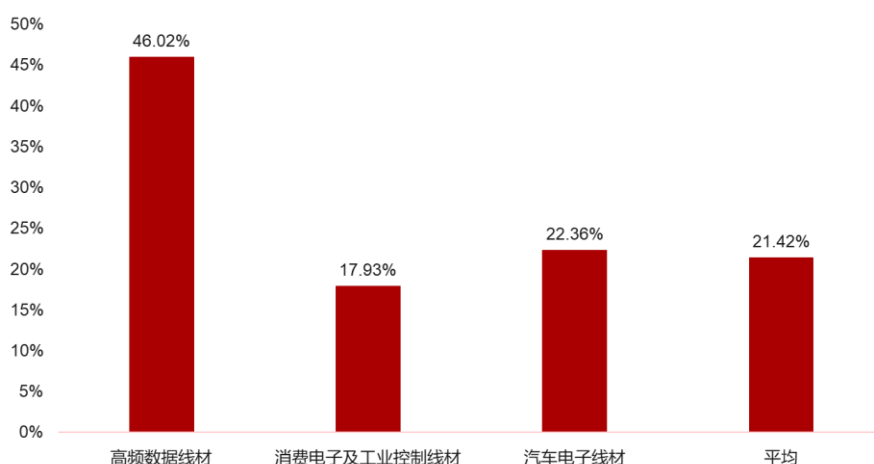
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

公司内部线进展: PCIe 6.0 批量交付、PCIe7.0 通过样品审核。新亚电子生产的数据线材即高频高速数据线材, 包括 PCIe4.0/5.0/6.0/7.0 等, 主要应用于 AI 人工智能服务器、数据中心等领域。公司继续与安费诺紧密配合开展技术攻关, 不断完成高频高速铜缆连接线的升级迭代, 实现 PCIe6.0 的批量交付, 完成 PCIe7.0 的研发制造, 并通过样品审核并小批量供货。公司与安费诺深度合作二十多年, 持续为安费诺研发高频高速铜缆连接线, 紧跟市场需求, 从最初的 SAS 线, 到最新的 AI 服务器的 PCIe6.0, PCIe7.0 系列, 不断实现迭代升级, 具备开发 AI 服务器用线的研发和制造优势。

2024 年公司高频数据线材销售额达 1.17 亿元, 同比增长 103%。在数据线材板块, 2024 年公司实现营业收入 1.17 亿元, 同比增长 102.88%。公司生产的数据线材(即高频高速铜缆连接线或高频高速数据线材), 包括 PCIe4.0/5.0/6.0/7.0, 主要应用于 AI 人工智能、服务器和液冷服务器、数据中心等设备。

根据 21 年数据, 高频数据线材毛利率可达 46%。根据公司 2021 年年报, 高频数据线材产品毛利率达到 46.02%, 远超公司 21 年的平均毛利率 21.42%。

图17: 2021 年高频高速数据线材毛利率 46%, 远高于公司平均水平



资料来源: 公司财报, wind, 浙商证券研究所

公司以高速铜缆视为核心战略产品，投入 7000 余万持续扩大产能。公司将高频高速铜缆连接线视为企业发展的核心战略产品，累计投资 7,000 余万元引进先进生产及检测设备，持续扩大产能、优化布局，提升生产效率与供货能力。

公司产品通过安费诺进入 GB 供应链，终端用户覆盖海外 CSP 和服务器 ODM 厂商。公司通过安费诺进入国内外领先服务器制造商与数据中心运营商的供应链，生产的高频高速铜缆连接线应用到包括 GB 系列在内的 AI 服务器等各类服务器领域，终端客户涵盖戴尔、惠普、谷歌、亚马逊、微软、甲骨文、Meta、浪潮、新华三、中科曙光等知名品牌。

2.3 外部线：与安费诺联合研发，有望成市场“新引领者”

外部线主要用于机柜之间的连接，主要为 DAC、AEC 等产品。

DAC 在短距离的应用场景成为了用户首选方案，广泛应用于 SATA 存储设备、RADI 系统场景、核心路由器、10G 或 40G 以太网等数据中心互连场景中，在数据中心，铜缆一般用来连接服务器和存储区域网络，由于无源铜缆价格便宜、传输速度快，因而成了实现短距离传输的最佳解决方案。

AEC 有源电缆支持的传输速率有 100G、200G、400G，封装类型含 QSFP56、OSFP、QSFP-DD，最长的传输距离可达 7 米，它具备前向纠错（FEC）功能和电缆再定时功能，可确保以超低的误码率实现完全均衡的信号。

图18：AOC、DAC、AEC 产品对比

类型	AOC	DAC(Passive)	AEC
400G 传输距离	<300m	<3m	<7m
800G 传输距离	<300m	<2m	<2.5m
功耗	高	低	低
费用	高	低	中等
重量	DAC重量的25%	带宽越高，导线直径越大，重量越重	800G AEC质量仅为DAC的25%

资料来源：CSDN，浙商证券研究所

目前 112G/224G 线缆的普遍的技术路径为铁氟龙发泡方案，产能受海外设备、材料制约。国内行业内量产的最先进 224G 高速铜缆制造工艺看，铜缆制造厂商普遍选择了国外制造的铁氟龙发泡挤出设备，但由于国外的铁氟龙发泡挤出机年产量仅十几台，单台售价高达 1000 多万元人民币，且物理发泡工艺存在废品率偏高、发泡铁氟龙材料来源不稳定，以及设备售后服务依赖性等不利因素，制约着高速铜缆产能的扩张。

公司与安费诺联合研发“藕芯”新技术。藕芯系列高速铜缆，其内部结构有导体、绝缘层、中被层、排流线、屏蔽层等。其核心点为所述的绝缘层上设有环绕一圈的多通气孔道，利用空气传导最优的特点，降低绝缘体的介电常数；减少信号，传输损耗，提高了信号传输速率，同时设置了内被层，用于排流线限位，避免上下移动变形，同时也起到了减小线材宽度的效果。

图19：发泡结构

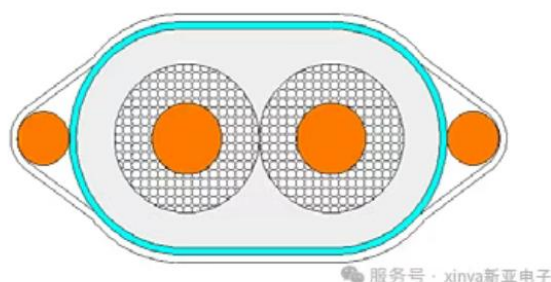
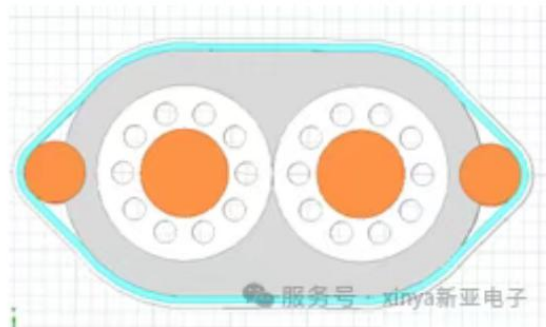


图20：藕芯结构



藕芯结构

资料来源：新亚电子，浙商证券研究所

资料来源：新亚电子，浙商证券研究所

“藕芯”方案相较于铁氟龙发泡方案，摆脱了设备、材料制约，性价比更高，产品种类/性能更优。藕芯方案具备以下5大优势：

（1）信号传输优势：物理发泡是在 FEP 熔融状态下注入超临界气体（如 N₂ 或 CO₂），形成均匀分布、封闭的微气泡，从而降低材料的介电系数（Dk），介电损耗因子（Df）也会随之发生变化。

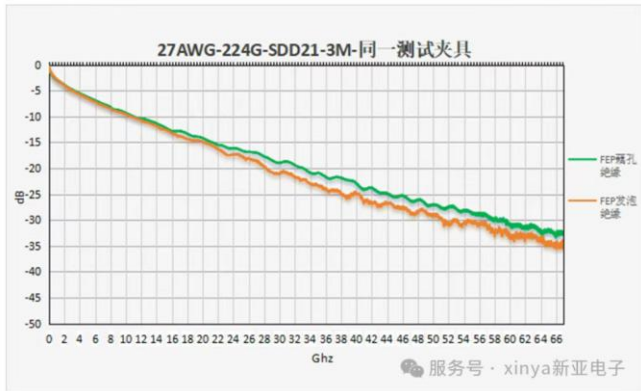
（2）生产制造优势：铁氟龙物理发泡押出是一项需要较高技术水准的生产作业，受押出机尺寸、螺杆构造、螺杆回转数、注气压力等众多因素影响。当押出生产条件，例如压力、温度等发生变化，则线径、电容等特性亦将发生很大变化。参数设置高于或低于一定范围时，都无法得到质量良好的芯线，因此在调试时会产生相当高的废品率。而藕芯押出生产，只需在押出模具设计、高精密抽真空、螺杆构造、螺杆回转数等工艺上作精密设计及调整即可。

（3）产品种类优势：物理发泡产品受限于设备规格及操作难度目前能量产的规格最小在 30AWG，藕芯绝缘目前量产可达到 42AWG，应用范围更为广泛。

（4）材料采购来源优势：目前国内生产铁氟龙物理发泡基本以美国科穆公司的 FFR770（发泡料）为主，其它暂无可替代品，而藕芯材料用常规高品质 FEP 即可。在全球贸易环境不确定性加剧的背景下，倘若相关技术出口方对发泡材料采取严格的销售与运输限制措施，那么以高昂成本购置的进口铁氟龙发泡押出机可能因关键原材料供应中断而无法正常运转，相比之下，藕芯押出材料的供应则不会受到此类影响。

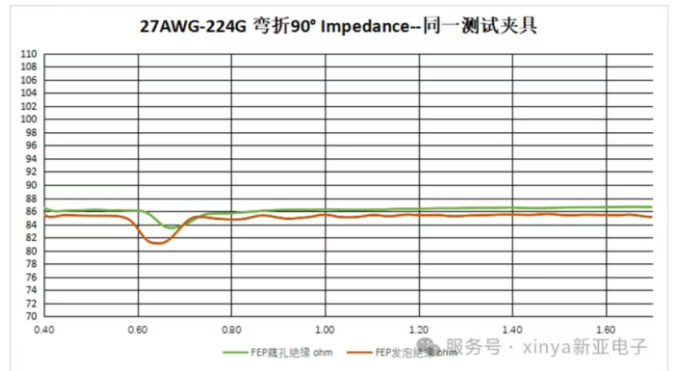
（5）生产设备优势：铁氟龙物理发泡押出依赖进口的高精度铁氟龙物理发泡押出设备，其采购单价高，交付周期较久；而藕芯押出生产设备与传统的铁氟龙押出机共用，不用额外投资。

图21: 藕芯结构与发泡结构的衰减测试



资料来源: 新亚电子, 浙商证券研究所

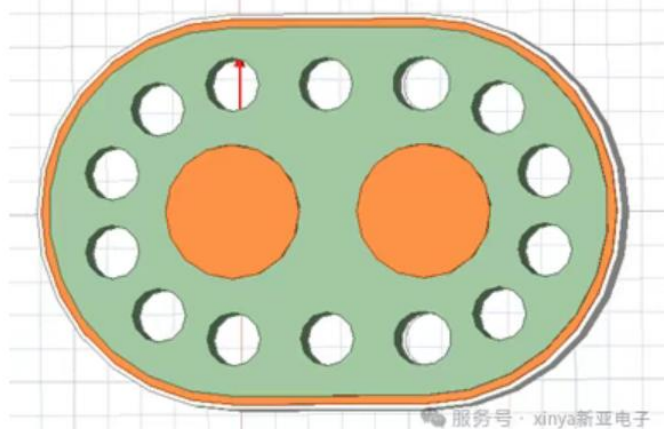
图22: 藕芯结构与发泡方案的弯折测试



资料来源: 新亚电子, 浙商证券研究所

藕芯技术已在 PCIe 上规模量产, 目前已在 224G 完成开发, 未来或在 448G 和 PCIe 7.0 上应用。藕芯结构高速铜缆在 PCIe 系列产品已实现规模量产, 充分验证了该项新技术的可靠性、稳定性、以及批量生产的可行性。该藕芯结构方案技术的最大优势, 就是无需使用国外进口铁氟龙发泡设备, 就可制造出高品质、高性能的服务器内、外部高速铜缆, 包括 224G/448G 高速铜缆。随着 448G、PCIe7.0 产品的日益推进及未来产品的开发需求, 安费诺与新亚电子技术团队在现有单芯藕孔方案的基础上又进一步开发了双芯共挤藕芯结构, 目前已经取得可喜进展并进行了专利布局, 未来将会以更优越的综合性能面向市场。

图23: 藕芯技术或在 448G 和 PCIe 7.0 上应用



资料来源: 新亚电子, 浙商证券研究所

3 传统线缆: 消费电子+通信+新能源+汽车, 整体稳健增长

3.1 传统通信线材: 需求受 5G 周期压制

公司通信线缆主要由全资子公司中德电缆提供。公司全资子公司广东中德电缆有限公司系国内较大的通信设备用电缆制造商, 通信线缆包括各类阻燃耐火软电缆、5G/6G 光电混合缆等产品, 应用于通信基站、机房, 大型城市综合体、机场、轨道交通等领域, 主要服务于华为无线、网络、站点和数据中心等应用场景。

中德电缆多次获得中兴、华为颁发的优秀供应商奖项。中德为通讯、电子行业提供优质的配套产品, 现已成为华为、中兴、中国移动、中国联通、艾默生、富士康等知名企业的稳定供应商, 并赢得了良好的声誉。

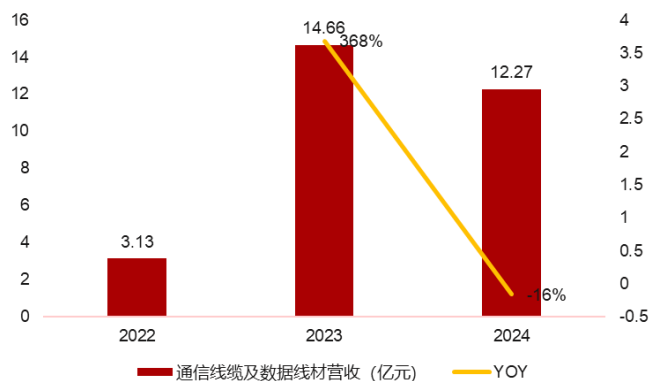
受 5G 周期影响，公司通信业务有所承压。2024 年国内运营商资本开支有所放缓，公司通信线缆主要客户为华为、中兴和运营商等，受到 5G 周期的影响，传统通信线材收入有所下滑。2024 年公司通信线缆及数据线材营收 12.27 亿元，同比下滑 16%。

图24：中德电缆多次获得中兴、华为颁发的优秀供应商奖项



资料来源：中德电缆官网，浙商证券研究所

图25：2022年至2024年公司通信线缆及数据线材收入



资料来源：wind，浙商证券研究所

3.2 消费电子：客户群体优质，稳健增长

公司消费电子及工业控制线材系公司两大基本盘之一，客户群体优质。其终端应用涵盖智能家电、智能办公、机器人、人工智能、医疗设备、传感器及半导体设备等领域，主要终端应用客户包括松下、大金、海信、美的、小米、佳能、Brother(兄弟)、惠普、西门子、追觅科技、汇川技术、思灵机器人（Agile Robots）、森萨塔科技（Sensata Technologies）、三花智控、欧姆龙等全球智能家电、智能办公、机器人、人工智能等知名品牌。客户群体优质稳定，应用领域广泛，市场前景广阔，有效提高公司盈利能力和抗风险能力，增强发展潜力。

公司消费电子线材整体保持稳健增长。公司在消费电子线材业务深耕多年，具备良好的客户基础，支撑公司业务稳健增长。2024 年公司消费电子线缆收入 13.86 亿元，同比+23%。

图26：公司客户群体优质



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图27：2019年至2024年公司消费电子线缆业务收入



资料来源：wind，浙商证券研究所

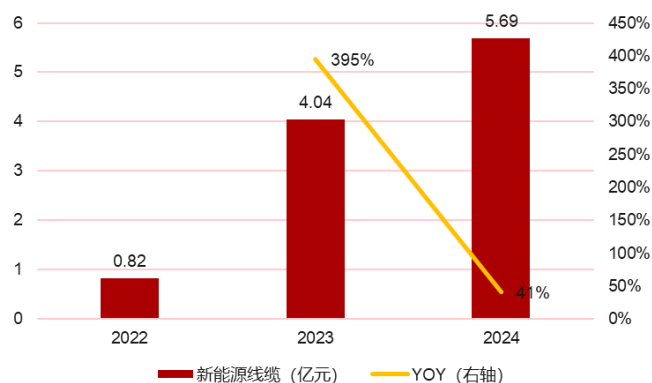
3.3 新能源&汽车：体量较小，快速成长

新能源线缆：快速成长，覆盖华为等大客户。公司新能源系列线缆及组件包括新能源光伏线缆和新能源组件等，主要应用于光伏、储能、逆变器等新能源领域，以及新能源生产设备、储蓄设备以及锂电池检测设备制造等领域，主要客户为华为、中兴、阳光电源、正泰、宁德时代、亿纬锂能等。2024 年实现营业收入 5.69 亿元，同比增长 41%。

华为将数字能源定位为核心战略板块。根据华为 2024 年年报，将数字能源定位为核心战略板块，其年度增长率达到 24.4%，进一步印证了全球清洁能源产业的增长态势，也展示了其通过光储充一体化能力在全球清洁能源赛道中的技术引领与生态构建能力。

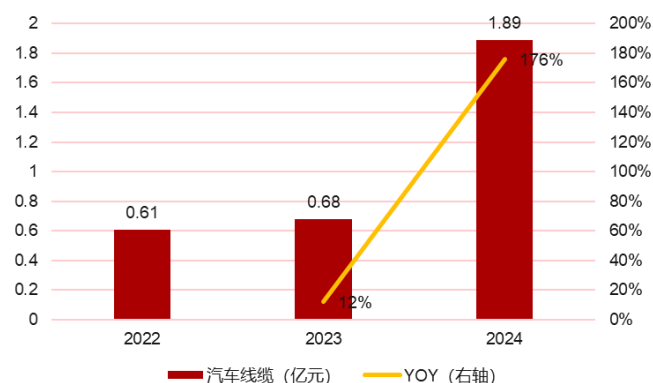
竞争激烈，毛利率较低。全球光伏产业竞争博弈持续，仍处在市场周期底部，光伏产品全链条价格持续走低，光伏线缆销售承压前行。2024 年公司新能源线缆毛利率为 3.4%，同比-6.3pct。

图28：2022 年至 2024 年新能源线缆业务收入



资料来源：wind，浙商证券研究所

图29：2022 年至 2024 年公司汽车线缆收入



资料来源：wind，浙商证券研究所

汽车线缆：通过多家汽车客户认证，加速成长。公司汽车线缆主要应用于传统与新能源汽车周边、照明、音响、高压部件等，及新能源汽车电池周边用线等。随着新能源汽车“新四化”（指电动化、网联化、智能化、共享化）趋势的发展，汽车电子电器功能持续增加，电子电气架构不断迭代，产业供给端的快速发展赋能线缆行业的发展。

2024 年，公司已顺利通过等多家汽车终端客户的严格审核流程，在技术标准、质量管控等关键维度获得客户认可，通过相关资质认证。目前，公司汽车线缆终端客户包括比亚迪、吉利、长安、通用、奇瑞、广汽、长城、本田、蔚来、陕汽等车企品牌。2024 年，公司汽车线缆收入 1.89 亿元，同比+176%。

4 盈利预测

盈利预测与关键假设：

- 消费电子线材：客户群体优质，营收有望稳健增长。**公司在消费电子线材和工控领域，主要供应家电、智能手机等品牌商，随着下游客户的业务的逐步成长，公司业务有望稳步成长，预计 25-27 年公司消费电子线收入分别同比 +25%/+15%/+15%。
- 通信线缆及高速线材：传统通信线缆保持稳健，高速线材有望受益于铜连接方案，高毛利产品带动毛利率提升。**传统通信线缆主要用于 5G 基站等通信领域，随着基站建设日益完善，预计通信线缆保持稳健。而在 AI 驱动下，英伟

达 GB200 NVL72 采用铜连接方案，高速线材的需求量有望显著增长。公司作为安费诺供应商，已批量供货 PCIE 线材，有望明显受益。21 年，公司高速线材的毛利率可达 46%，显著高于平均毛利率。预计 25-27 年通信线缆及高速线材的收入增速为 4%/13%/26%，毛利率分别为 19%/21%/23%。

(3) 汽车&新能源：有望保持较快增长。在汽车和新能源领域，公司目前营收体量较小，但行业需求广阔，有望继续保持高速增长。预计 25-27 年汽车线缆收入增速 30%/25%/25%，新能源线缆及组件收入增速 35%/30%/25%。

表2：新亚电子盈利预测拆分

单位：百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3185.53	3530.92	4022.52	4741.79	5735.55
YOY	88.94%	10.84%	13.92%	17.88%	20.96%
毛利率	16.22%	14.96%	13.67%	13.85%	14.78%
消费电子线	1127.05	1386.17	1732.71	1992.62	2291.51
YOY	-5%	23%	25%	15%	15%
毛利率	20%	18%	20%	19%	19%
通信线缆及高速线材	1465.70	1226.96	1276.66	1444.36	1813.03
YOY	369%	-16%	4%	13%	26%
毛利率	16%	17%	19%	22%	24%
汽车线缆	68.37	188.89	245.56	306.95	383.69
YOY	12%	176%	30%	25%	25%
毛利率	22%	13%	15%	15%	15%
新能源系列线缆及组件	403.88	568.58	767.58	997.85	1247.32
YOY	395%	41%	35%	30%	25%
毛利率	10%	3%	9%	8%	8%
销售费用率	2.1%	2.1%	1.8%	1.7%	1.7%
管理费用率	3.4%	3.3%	2.8%	2.7%	2.5%
研发费用率	3.9%	3.5%	3.1%	2.7%	2.5%
归母净利润	144	153	181	229	338
YOY		6.00%	18.41%	26.43%	47.68%

资料来源：wind，公司财报，浙商证券研究所

预计 25-27 年，公司实现营业收入 40.23、47.42、57.36 亿元，分别同比 +14%/+18%/+21%；归母净利润 1.81、2.31、3.36 亿元，分别同比 +18%/+27%/+46%。

我们选取了铜连接板块受益的相关标的作为可比公司，参考 wind 一致预期，可比公司 25 年平均 PE 达到了 48 倍，公司目前处于行业估值的低位。考虑到公司主业稳步增长、高速线缆有望实现放量，业绩弹性较高，我们预计 25-27 年归母净利润 1.81、2.29、3.38 亿元，对应 25-27 年 PE 分别为 37、29、20 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

图30: 可比公司估值

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	营收 (亿元)			净利润 (亿元)			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002130.SZ	沃尔核材	298	69	86	111	8.5	12.9	17.4	35	23	17
688668.SH	鼎通科技	85	10	16	20	1.1	2.0	2.6	77	42	32
300913.SZ	兆龙互连	137	18	22	27	1.5	1.8	2.3	90	78	59
688629.SH	华丰科技	240	11	23	31	-0.2	2.4	3.4	/	99	70
可比公司均值									67	48	36
605277.SH	新亚电子	66	35	40	47	1.5	1.8	2.3	43	37	29

资料来源: wind, 浙商证券研究所 (数据截至 2025.7.5, 可比公司盈利预测取 wind 一致预期, 新亚电子盈利预测为浙商研究所预测数据)

5 风险提示

终端客户需求不及预期的风险: 公司终端客户为国内外服务器厂商, 如果终端客户的业绩出现下滑, 将影响公司产品销量。

行业竞争加剧风险: 公司所在行业为电线电缆行业, 属于竞争密集型行业, 如果未来行业竞争对手增加, 或者上下游企业切入到该行业, 会增加行业竞争性, 不利于公司业绩

技术路线变更风险: 公司与安费诺联合研发新技术, 若技术路线变更, 公司技术路线可能需要发生调整, 影响产品放量节奏。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,046	2,132	2,671	3,093
现金	241	318	271	497
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,148	1,336	1,701	1,957
其它应收款	4	22	9	29
预付账款	8	14	16	20
存货	532	423	645	551
其他	114	19	29	39
非流动资产	1,388	1,310	1,230	1,147
金融资产类	12	12	12	12
长期投资	102	122	142	162
固定资产	778	690	599	507
无形资产	130	135	140	145
在建工程	63	60	57	54
其他	304	292	280	268
资产总计	3,434	3,442	3,900	4,240
流动负债	1,570	1,505	1,554	1,776
短期借款	641	651	661	671
应付款项	630	502	520	702
预收账款	0	0	0	0
其他	299	352	374	402
非流动负债	394	334	514	294
长期借款	172	132	332	132
其他	222	202	182	162
负债合计	1,964	1,839	2,068	2,070
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,470	1,603	1,832	2,171
负债和股东权益	3,434	3,442	3,900	4,240

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	61	254	(160)	511
净利润	153	181	229	338
折旧摊销	107	143	145	147
财务费用	35	21	22	22
投资损失	(10)	(10)	(12)	(14)
营运资金变动	(230)	(94)	(559)	2
其它	6	12	14	16
投资活动现金流	(49)	(57)	(55)	(53)
资本支出	(56)	(37)	(37)	(37)
长期投资	(11)	(30)	(30)	(30)
其他	18	10	12	14
筹资活动现金流	57	(120)	168	(232)
短期借款	197	10	10	10
长期借款	(152)	(40)	200	(200)
其他	12	(90)	(42)	(42)
现金净增加额	67	78	(47)	227

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,531	4,023	4,742	5,736
营业成本	3,003	3,473	4,085	4,888
营业税金及附加	14	40	47	57
营业费用	75	72	82	95
管理费用	116	112	129	142
研发费用	125	125	128	141
财务费用	32	16	15	16
资产减值损失	(8)	(10)	(12)	(14)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	5	10	12	14
其他经营收益	19	20	24	29
营业利润	173	206	278	425
营业外收支	(1)	(2)	(2)	(2)
利润总额	173	204	276	423
所得税	20	22	47	85
净利润	153	181	229	338
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	153	181	229	338
EBITDA	308	365	439	588
EPS（最新摊薄）	0.47	0.56	0.71	1.04

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.84%	13.92%	17.88%	20.96%
营业利润	0.95%	18.67%	35.24%	52.84%
归属母公司净利润	6.00%	18.41%	26.43%	47.68%
获利能力				
毛利率	14.96%	13.67%	13.85%	14.78%
净利率	4.34%	4.51%	4.83%	5.90%
ROE	10.41%	11.31%	12.51%	15.59%
ROIC	6.74%	7.22%	7.74%	10.77%
偿债能力				
资产负债率	57.19%	53.42%	53.03%	48.81%
净负债比率	63.58%	50.36%	57.02%	28.02%
流动比率	1.30	1.42	1.72	1.74
速动比率	0.95	1.11	1.27	1.40
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.17	1.29	1.41
应收账款周转率	3.49	3.60	3.60	3.60
应付账款周转率	8.81	8.00	8.00	8.00
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.56	0.71	1.04
每股经营现金	0.19	0.78	-0.49	1.58
每股净资产	4.53	4.94	5.65	6.69
估值比率				
P/E	43.33	36.59	28.94	19.60
P/B	4.51	4.14	3.62	3.06
EV/EBITDA	17.90	20.40	17.50	12.32

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>