

汇聚科技 (01729.HK)

专业的定制电线互连方案供应商，数通、汽车、医疗三轮驱动长线成长

汇聚科技是专业的定制电线互连方案供应商，为立讯体系成员企业（立讯精密有限公司控股 70.6%），公司拥有电线组件（数据中心/电信/医疗设备/工业设备/汽车）、数字电线（网线电线/特种线）、服务器三大业务板块。按下游应用来看：在数通领域，受益 AI 大趋势，MPO 光通信业务配合北美大客户迎来高速增长并长线受益于 CPO 等技术趋势，而 AI 服务器业务亦配合国内头部云厂进入放量周期；在汽车领域，受益于新加坡汇聚对莱尼电缆业务的成功收购和立讯汽车业务协同，未来望快速跃升至全球头部汽车线缆供应商；而医疗领域是长坡厚雪，受益于立讯赋能，公司医疗互联电缆组件获得快速成长，此外，公司持续关注医学工程创新技术布局，完成对日本、英国医疗保健和 AI 可穿戴触控科技公司的投资布局，并促成香港医学工程及创新协会（MEIC），望打开医疗业务创新发展长线空间。我们看好公司在数通、汽车、医疗三大方向的长线成长空间，凭借公司优秀管理和技术引领，中长线成长空间可期。公司 9 月 8 日将被纳入港股通范围，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

□ 汇聚科技：专业的定制电线互连方案供应商，内生+外延实现快速发展。汇聚科技成立于 1992 年，总部位于香港，主要制造及供应各种光缆和铜缆电线组件及网络电线产品，应用于数通、汽车、医疗等多领域，2022 年成为立讯成员企业（立讯精密有限公司控股 70.6%）并迎来快速发展。公司 22-24 营收为 35.9/48.3/73.9 亿港元，归母净利润为 1.68/2.77/4.51 亿港元，而 25H1 营收/净利润 48.5/3.14 亿港元更是同比大幅增长 82%/55%，主要系 AI 算力建设推动数据中心电线组件及服务器业务增长。25H1 电线组件/数字电线/服务器三大产品线收入占比为 35%/12%/53%（电线组件中的数据中心/医疗/电信/汽车/工业占总收入比为 19%/5%/9%/1%/2%），而电线组件/数字电线/服务器营业利润率约 20.6%/0.9%/2.1%，其中电线组件中的数据中心 MPO 业务盈利能力较佳，为盈利增长主要贡献。公司内生外延双轮驱动，最新亦公告了收购一家铜线公司，其全资子公司金氏铜业（香港）、DJC Thailand（泰国）具备国内及泰国、越南等多地产能布局，望在降低关税风险、保障跨国铜供应安全、强化上下游垂直整合等赋能汇聚，助力公司业务长远发展。

□ 数通：AI 算力需求旺盛，公司绝佳卡位 MPO 光通信和 AI 服务器等赛道，迎接高质量成长。AI 算力加速建设，相比传统单芯连接器，MPO 具有节省布线空间、优化布线复杂度等优势，顺应 AI 数据中心升级趋势。MPO 持续保持高景气，当下受益 800G/1.6T 光模块快速迭代量价齐升，且未来结构化布线系统和 CPO 等新技术亦有望新增 MPO 中长期需求，Value Reports 预计 30 年 MPO 市场增至 16 亿美元，24-30 年 CAGR 为 14%，数据中心是最大市场。MPO 业务是公司核心利润来源，技术行业领先，目前 16 芯 MPO 已形成批量出货，卡位海外云厂供应链，是谷歌体系主力供应商，公司 MPO 产品需求旺盛（光纤收入 24/25H1 同比高增 43%/35%），且盈利能力远高于公司平均水平，在未来大客户持续拓张和海外产能建设以及技术迭代大势下，我们判断 MPO 业务未来数年高速增长无忧。此外，汇聚 22 年开展服务器业务，以 JDM/ODM 模式为主，AI 需求驱动 24/25H1 服务器收入同比高增 43%/318%，未来仍有望保持快速发展趋势。数字电线中，特种线体量虽小，但伴随算力建设推动高速电缆增长，预计特种线业务望保持快速发展趋势。

□ 汽车：Leoni Kable 收购完成，产能/技术/客户/品牌影响力全方位赋能，助力汽车业务跨越式发展。汽车电动智能化渗透驱动汽车线缆行业快速发展，预计到 2030 年全球汽车线缆规模将达 1690 亿元，市场规模广阔。汇聚于 21 年收购 GP 工业的汽车配线业务，近年来自有汽车业务稳中有升，24/25H1 营收 1.58/0.76 亿港元同比增加 57%/12%。25 年 7 月汇聚科技持有 49%股权

强烈推荐（首次）

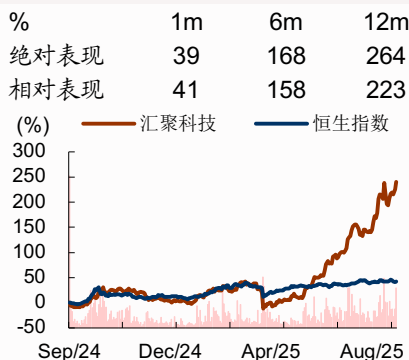
TMT 及中小盘/电子

当前股价：13.27 港元

基础数据

总股本（百万股）	1954
香港股（百万股）	1954
总市值（十亿港元）	25.9
香港股市值（十亿港元）	25.9
每股净资产（港元）	1.0
ROE（TTM）	23.2
资产负债率	74.8%
主要股东	王来胜
主要股东持股比例	70.8453%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

鄢凡	S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn	
涂银山	S1090525040004
tukunshan@cmschina.com.cn	
赵琳	S1090525070012
zhaolin3@cmschina.com.cn	

的联营公司新加坡汇聚成功完成莱尼电缆解决方案业务（Leoni Kable）的100%收购。莱尼品牌拥有逾100年历史，在电线电缆行业享负盛名。Leoni Kable在生产、销售、客户网络等方面具备广泛的全球化布局，豪华汽车品牌市场影响力突出，电缆解决方案业务历史常年营收超20亿美元，23年规模16亿多美元。25H1莱尼在立讯协同下，总体实现扭亏为盈，表现超预期，并按照立讯规划的多年盈利能力提升目标进步。我们认为Leoni Kable的并入将带动汇聚汽车业务实现跨越式增长，同时结合立讯精密在汽车电子领域的深度布局，有望充分赋能汇聚，助力公司成为全球汽车线缆业务头部厂商。未来Leoni Kable将迎来收入规模持续增长和盈利能力持续改善周期，将给汇聚带来持续投资收益增厚。此外，Leoni Kable的品牌优势还将赋能汇聚更多业务，加快公司数据中心等业务的全球化发展。

□ **医疗：人口老龄化、AI智能化带动行业规模提升，立讯精密赋能成长。**近年来全球人口老龄化、居民保健意识增强等助力医疗设备市场需求稳步增长，同时在供给侧AI、5G等技术渗透助力医疗设备产品价值提升。汇聚科技的医疗设备连接产品覆盖领域广泛，客户为主要医疗设备制造商，公司加大医疗设备业务的研发投入、产能建设及外部拓展，同时充分受益于立讯精密医疗业务赋能，24年医疗设备电线组件营收高增217%至8.2亿港元。此外公司近年来积极开展医疗领域前沿技术布局，24年至今已投资3家海外公司，涉及触控及虚拟实境技术、可穿戴机械仪器等。25年1月行政总裁柯天然先生任香港工业总会医学工程及创新协会（MEIC）联席主席，看好公司在前沿技术布局及成果转化方面持续推进，关注中长线成长空间。

□ **投资建议：**公司与立讯体系深度绑定、互相赋能，深度布局数通、医疗等多领域，同时25年收购莱尼电缆业务助力汽车业务全方位跃升，具备中长线成长空间。我们预测公司2025/26/27年总营收为101.7/129.2/163.9亿港元，净利润7.14/11.19/16.11亿港元，对应PE为36.3/23.2/16.1倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**下游需求不及预期风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险、人才流失风险、宏观环境风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4830	7389	10172	12923	16394
同比增长	-16%	53%	38%	27%	27%
营业利润(百万元)	416	571	870	1195	1566
同比增长	31%	37%	52%	37%	31%
归母净利润(百万元)	277	451	714	1119	1611
同比增长	29%	63%	58%	57%	44%
每股收益(元)	0.14	0.23	0.37	0.57	0.83
PE	93.5	57.5	36.3	23.2	16.1
PB	19.0	14.7	10.7	7.5	5.2

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、汇聚科技：专业的定制电线互连方案供应商	6
二、数通：AI 算力需求旺盛，绝佳卡位 MPO 光通信、AI 服务器等赛道，迎接高质量成长	13
三、汽车：成功收购莱尼电缆业务解决方案，汽车业务望迎来跨越式发展	21
四、医疗：人口老龄化、AI 智能化助力行业需求提升，立讯系资源协同赋能成长	29
五、投资建议	32

图表目录

图 1：汇聚科技的业务结构	7
图 2：汇聚科技的产品应用领域	7
图 3：汇聚科技的股权结构图	7
图 4：汇聚科技的历史营收（亿港元）	9
图 5：汇聚科技的历史净利润（亿港元）	9
图 6：汇聚科技的分业务营收占比	11
图 7：汇聚科技的分业务营业利润率	11
图 8：汇聚科技的电线组件营收构成（亿港元）	11
图 9：汇聚科技的数字电线营收构成（亿港元）	11
图 10：汇聚科技的毛利率及净利率情况	11
图 11：目标集团于本公告日期的股权架构	12
图 12：目标集团紧接完成后的股权架构	12
图 13：目标集团财务情况	12
图 14：AI 投入产出的商业化逻辑	14
图 15：海外主要大厂 Capex（亿美元）	14
图 16：MPO 光纤跳线构造图	14
图 17：MPO 光纤跳线应用领域	15
图 18：全球 MPO 连接器市场规模	16
图 19：MPO 连接器下游应用市场划分	16
图 20：MPO 在 CPO 领域的应用	16
图 21：汇聚科技的电线组件业务下游收入构成	18
图 22：汇聚科技的电线组件业务历史毛利率	18
图 23：汇聚科技的电线组件——光纤收入（百万港元）	18
图 24：汇聚科技的电线组件——数据中心收入（百万港元）	18
图 25：全球服务器市场规模	19
图 26：2025 年全球服务器市场各区域增速	19
图 27：汇聚科技的服务器业务收入及预测（百万港元）	19

图 28: 汇聚科技的数字电线业务收入 (百万港元)	20
图 29: 汇聚科技的网络电线业务结构	20
图 30: 立讯技术业务能力布局	21
图 31: 立讯技术五大产品线布局	21
图 32: 汽车线束线缆产业链示意图	21
图 33: 汽车线束成本结构	21
图 34: 2024 年全球新能源车渗透率	22
图 35: 2024 年全球部分国家地区新能源车渗透率	22
图 36: 乘用车不同级别 ADAS 渗透率 (标配)	22
图 37: 乘用车不同动力类型 L2 级及以上渗透率 (标配)	22
图 38: 纯电动汽车高压连接示意图	23
图 39: 智能汽车高频高速连接示意图 (环视 ADAS 系统为例)	23
图 40: 全球汽车线束竞争格局	24
图 41: 全球主要汽车线缆厂商	24
图 42: 汇聚科技的车载业务布局	25
图 43: 汇聚科技的汽车业务营收 (百万港元) 及同比增速	25
图 44: 股权交割示意图	26
图 45: 莱尼电缆业务营收 (百万美元) 及增速	26
图 46: 莱尼电缆/线束业务营收占比	26
图 47: 莱尼前十大客户	27
图 48: 莱尼汽车线缆业务全球化布局	27
图 49: 莱尼净利润情况	27
图 50: 莱尼自由现金流情况 (百万美元)	27
图 51: Leoni AG 及 Leoni K 营收情况 (万欧元)	27
图 52: Leoni AG 及 Leoni K 净利润情况 (万欧元)	27
图 53: 立讯汽车业务营收 (亿元) 及增速	28
图 54: 立讯精密汽车业务布局	28
图 55: 全球医疗器械市场规模 (十亿美元)	29
图 56: 中国医疗器械市场规模 (亿元人民币)	29
图 57: 2023-2030E AI 大模型医疗领域市场规模	30
图 58: AI 大模型医疗领域企业图谱	30
图 59: 汇聚科技医疗设备业务主要应用场景	31
图 60: 立讯精密医疗产品及应用场景 (2023 年)	31
图 61: 汇聚科技医疗设备业务营收 (百万港元) 及增速	31
表 1: 汇聚科技的发展历程	6
表 2: 汇聚科技的核心管理层	8

表 3: 汇聚科技的光缆方案	17
表 4: 全球汽车线缆市场规模预测.....	23
表 5: 汇聚科技主营业务预测.....	33
表 6: 汇聚科技财务摘要.....	34
表 7: 可比公司估值表.....	34
附: 财务预测表.....	36

一、汇聚科技：专业的定制电线互连方案供应商

汇聚科技是专业的定制电线互连方案供应商。公司成立于 1992 年，总部位于香港，深耕行业近 30 年，在中国上海、苏州、惠州，以及日本和墨西哥等地均拥有生产基地，主要制造及供应各种铜缆和光缆电线组件及网络电线产品。目前公司产品已应用于电信、数据中心、工业设备、医疗设备、汽车配线、数字电线及服务器等在内的各市场领域。2022 年 2 月立讯精密以 11.04 亿元港币收购汇聚科技 13.8 亿股份，约占汇聚科技已发行股份的 74.67%；截至目前（2025 年 8 月）立讯精密有限公司持有汇聚科技 70.60% 股权。

表 1：汇聚科技的发展历程

年份	主要事项
1992	汇聚工业有限公司（前称乐趣电线制品有限公司）成立
1993	通过分包工厂的生产支援展开消费者电子电线组件产品的制造及销售
2002	建立惠州汇聚电线制品有限公司及其于中国惠州古塘地的生产设施，以拓展产品范围以包括电讯电线组件
2008	惠州宝达电线制品有限公司成立
2012	生产设施搬迁至中国广东省惠州市仲恺高新区
2014	获取 ISO14001: 2004 环境管理体系标准及 ISO9001: 2008 质量管理体系模式（质量保证）的认证
2015	完成将惠州宝达电线制品有限公司的资产及负债合并及纳入惠州汇聚电线制品有限公司
2018	汇聚科技有限公司在香港交易所上市（股票代码：1729）
2019	汇聚科技有限公司荣获 2019 香港工商业奖两项优异证书
2020	汇聚科技有限公司完成收购华迅电缆有限公司及其附属公司（网络电线业务）
2021	汇聚科技有限公司之直接全资附属公司 TIME Interconnect Investment Limited 完成收购金山工业贸易有限公司及其附属公司惠州金山线束科技有限公司
2022	汇聚科技有限公司获收购，成为立讯精密有限公司的旗下成员公司；建立汇聚服务器科技有限公司以开展服务器新业务
2023	成立两间全资附属公司：汇聚智能科技（昆山）有限公司及江西汇聚精密工业有限公司，以拓展医疗设备电线产品的能力及研发能力；于墨西哥设立全资附属公司 Linkz Cables Mexico, S de R.L. de C.V.
2024	汇聚集团宣布入股一家英国公司 Valkyrie Industries Limited；汇聚集团入股 Cosmic M.E. Inc.，该公司正式成为汇聚科技有限公司的附属公司
2025	联营公司新加坡汇聚（汇聚持有 49% 股权）完成收购 Leoni Kabel GmbH 100% 股权

资料来源：公司官网，招商证券

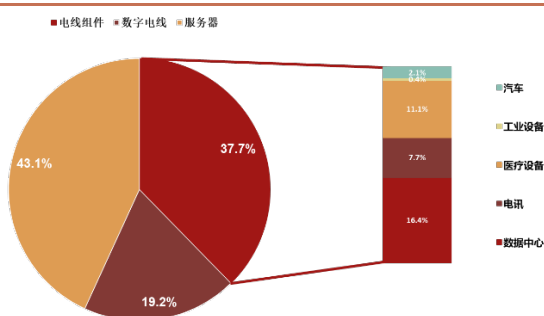
公司业务结构分为三部分：电线组件、数字电线、服务器。2024 年全年电线组件/数字电线/服务器收入占比分别为 37.7%/19.2%/43.1%。

- **电线组件：**公司起家业务，按合约生产服务（CMS, Contract Manufacturing Services）基准制造及供应电线组件。电线组件为一个包含一条或以上电线的装置，表面被铜线或光纤包着，末端接驳连接器；连接器与其他电线或设备连接，用作发送传感器信号及传递有关操作的信息。公司电线组件产品型号多样，覆盖数据中心、电信/医疗设备等市场领域。
- **数字电线：**分为网络电线和特种线两部分。1）网络电线：2020 年公司成功收购华迅电缆有限公司及其附属公司，并于 2021 年年报中分拆数字电线业务。彼时华迅电缆营运已超 27 年，获中国电子元件协会认证为中国网络电线市场占有率排名第一，拥有下一代网络电线（例如 Cat 8 电线、以太网供电、混合电线等）的技术专业知识，主要客户为于中国具影响力地位的知名跨国企业；2）特种

线：包括工业通讯电缆、铁路交通电缆、HDBT 高解析度数据通讯电缆等，被广泛应用于网络通讯系统、智能楼宇、安全工程、高保真数字音视频系统、工业自动化控制系统及铁路交通通讯系统。

- **服务器：**2022 年公司成立全资附属公司汇聚服务器科技有限公司，开展新服务器业务，以应对中国在云服务、通讯、交通及电力等领域的巨大市场潜力。新业务可根据品牌客户的需求进行深度定制，以 JDM/ODM 的业务模式进入市场。新业务提供的产品主要应用于数据中心，与已有电线电缆业务为上下游关系。

图 1：汇聚科技的业务结构



资料来源：Wind，招商证券

图 2：汇聚科技的产品应用领域

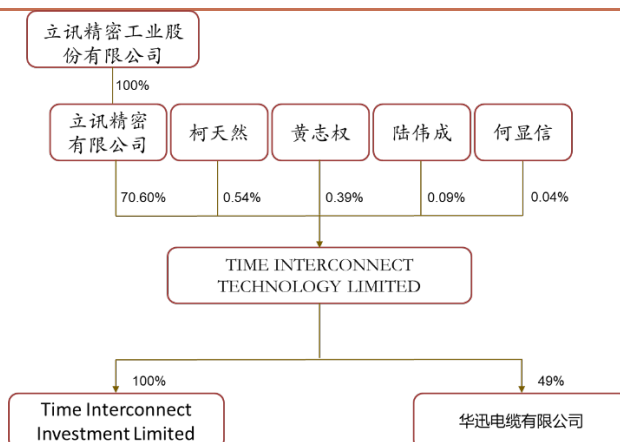


资料来源：汇聚科技（惠州）官网，招商证券

1、公司股权结构集中稳定，立讯精密为控股股东。

汇聚科技股权结构集中稳定，立讯精密为控股股东，目前约占 70.60% 的股份。立讯精密有限公司于 2022 年 3 月 16 日收购汇聚科技股份并成为控股股东，以每股港币 0.80 元合计收购汇聚科技 138000 万股股份（占比约 74.67%），收购总对价为港币 11.04 亿元。立讯精密通过该次收购对汇聚科技形成控股，王来春女士为汇聚科技董事会主席兼非执行董事。汇聚科技与立讯精密在细分产品、服务客户等方面具有较强的互补性，在精密制造、数字化管理、经营理念和客户资源等方面相互赋能，持续提升战略协同，维护公司及公司股东利益。目前立讯集团及汇聚科技已进行多元经营整合，包括客户、供应商、市场资源，以及立讯集团的设备、设施、技术和研发能力等。截至 2025 年 8 月，立讯精密有限公司在汇聚科技的持股比例为 70.60%。

图 3：汇聚科技的股权结构图



资料来源：Wind，公司公告，招商证券

管理团队经验丰富，为公司业务发展提供有力支撑。汇聚科技董事会主席王来春女士拥有超 32 年的电子行业经验，成功创立立讯精密并任董事长，2022 年起王来春女士任汇聚科技董事会主席兼非执行董事。行政总裁兼执行董事柯天然先生

深耕电子和电线行业数十年，1992 年加入集团，2017 年掌舵，为国际线缆制造厂商联盟理事会成员，2025 年 1 月起为香港工业总会辖下医学工程及创新协会的联席主席。此外公司管理团队还包括多位在电子和电线行业拥有几十年经验的高级管理人员，背景涵盖财务、销售、营销、技术、生产等多领域，为公司全面稳健发展提供有力支撑。

表 2：汇聚科技的核心管理层

姓名	年龄	职位	履历
王来春	57	董事会主席、非执行董事	自 2022 年 4 月 19 日起获委任为董事会主席兼非执行董事。王女士于电子行业拥有逾 32 年经验。她为立讯精密工业股份有限公司的董事长兼总经理。王女士于 1984 年至 1986 年任职于三洋电机（蛇口）有限公司。她自 1988 年起于鸿海科技集团（富士康）的附属公司富士康线装事业部工作近 10 年。王女士于 1997 年离开富士康，开展其个人事业。于 1999 年，王女士及王来春先生共同购买立讯有限公司的股权。于 2004 年，王女士通过立讯有限公司设立立讯精密工业（深圳）有限公司，并担任董事长。王女士持有清华大学深圳研究生院高级管理人员工商管理硕士学位。
柯天然	63	行政总裁、执行董事	于 1992 年加入本集团及自 2017 年 7 月 10 日起获委任为行政总裁兼执行董事。自 1980 年代起，柯先生于中国的电子及电线行业积累丰富经验。他曾荣获香港青年工业家奖。他自 2008 年 1 月起为中国侨商投资企业协会的其中一位创始成员及会员。他自 2014 年起亦获选为国际线缆制造厂商联盟的理事会成员。他现为渥港社团总会的会员、上海海外联谊会的理事以及香港电子业商会及香港电子业总会的执行委员会成员。他亦为西安大略大学毅伟商学院（Ivey Business School of Asia）毅伟亚洲顾问委员会（Ivey Asian Advisory Board）的成员。柯先生荣获 2024 年永安企业家奖。他亦自 2025 年 1 月起为香港工业总会辖下医学工程及创新协会的联席主席。柯先生持有加拿大西安大略大学工商管理硕士学位及荣誉法学博士学位。
黄志权	59	首席财务官、执行董事	于 2010 年加入本集团，自 2017 年 7 月 10 日起获委任为首席财务官兼执行董事。黄先生拥有逾 27 年管理会计及营运管理经验。他最初于 1994 年加入领先工业有限公司（本公司前控股股东），于 2007 年出售领先电子线缆业务后转职至乐庭国际有限公司。黄先生于 2010 年 7 月重返领先工业担任财务总监。黄先生于香港都会大学取得工商管理学士学位。黄先生现为国际会计师公会的资深会员及香港会计师公会的执业会计师。他也获国际会计师公会及中国总会计师协会联合授予国际会计师衔头。
庄桂荣	61	首席运营官	于 2020 年加入本集团，现时为本集团的首席运营官及华迅苏州、领迅电线工业（上海）有限公司及 Linkz Mexico 的董事。他从事电子及电线行业超过 38 年，于销售、市场营销及一般管理方面担任高级职务。他于 1996 年首次加入领先工业，于 2007 年出售领先电子线缆业务后转职至乐庭国际有限公司，并于 2020 年重新加入本集团。庄先生持有香港中文大学工商管理硕士学位及理学士学位。
李炳权	59	首席技术官	于 1993 年加入本集团，现时为本集团的首席技术官。他从事电子及电线行业超过 36 年，一直致力于研创新产品及技术。李先生持有香港大学工程理学士学位。
陈庭禧	60	首席采购官	于 1992 年加入本集团，现时为本集团首席采购官及惠州汇聚、华讯苏州及领迅上海的董事。陈先生在电线行业拥有逾 35 年工作经验。他于西安理工大学（现称西安交通大学）取得生产管理学硕士学位，并于南澳大学取得工商管理硕士学位及于香港城市大学取得国际企业管理理学硕士学位。

资料来源：公司公告，招商证券

2、内生+外延实现稳步发展，2024 年营收及净利润实现高增长。

注：公司在 2023 年进行了财年变更。为与立讯集团及公司中国主要运营附属公司的财年一致，汇聚科技在 2023 年 7 月将财年结束日从原来的 3 月 31 日改为 12 月 31 日。根据 Wind 中列示情况，2023 年共有两份年报。为区分两者差别，本文将 2023 年第二份年报标记为 FY2023*。具体财年对应时间区间如下：

FY2022（截至 22Q1 末的 12 个月）——2021.4.1-2022.3.31

FY2023（截止 23Q1 末的 12 个月）——2022.4.1-2023.3.31

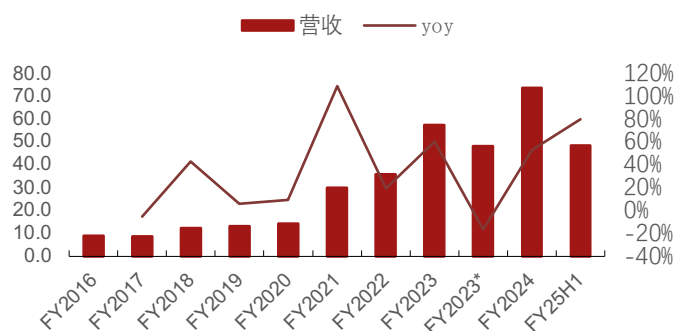
FY2023*（截止 2023 年底的 9 个月）——2023.4.1-2023.12.31

FY2024（截止 2024 年底的 12 个月）——2024.1.1-2024.12.31

汇聚科技通过内生与外延实现稳步发展，近年积极扩大业务领域，实现收入规模快速增长。2020 年 6 月底汇聚科技成功收购华迅电缆及其附属公司（主营网络电线），2021 年收购金山工业贸易及其附属公司惠州金山线束科技；2022 年建立汇聚服务器科技，2023 年进一步成立江西、昆山两间子公司以拓展医疗设备电线产品的能力及研发能力。FY2020-2023 公司营收为 14.39/30.10/35.93/57.70 亿港元，CAGR 达 59%。FY2023*营收为 48.26 亿港元，下滑主要系财年范围变更，导致仅涵盖 9 个月所致。FY2024 营收 73.89 亿港元，相较上财年增长 53%，增长主要系医疗设备、数据中心、数字电线、特种线及服务器分部的收入提升。FY25H1 营收 48.54 亿港元，同比大幅增加 82.1%，主要归因于 AI 热潮推动服务器及电线组件分部的数据中心收益增加。

FY2020-FY2023*净利润呈波动上升趋势，FY2024 实现大幅增长，FY25H1 延续高增。 FY2020-2024 公司净利润分别为 1.28/2.26/1.68/2.15/2.78/4.51 亿港元，其中 FY2022 财年净利润同比下降主要系宏观经济、材料成本上涨导致的短期承压；公司通过调整价格、优化产品结构、持续内生外延等积极应对，FY2023 以来恢复稳步增长。FY2024 公司净利润相较上财年增长 63%。增长除财年周期因素外，还受益于 24 年利润率较高的医疗设备、数据中心、特种线业务的收入提升所致。FY25H1 公司净利润同比高增 55%，主要系电线组件分部内数据中心的销售订单增加带动。

图 4：汇聚科技的历史营收（亿港元）



资料来源：Wind，招商证券

图 5：汇聚科技的历史净利润（亿港元）



资料来源：Wind，招商证券

细分来看，公司电线组件、服务器收入占比较高；经营业绩方面，电线组件业务贡献 25H1 主要业绩来源，其分部盈利能力随数据中心等产品结构改善实现同比提升。2025H1 公司电线组件/数字电线/服务器营收分别为 17.19/5.17/25.64 亿港元，占总收入比例为 35%/12%/53%；贡献分部业绩分别为 3.54/0.05/0.53 亿港元，其中电线组件特别是数据中心业务利润率较高，数字电线、服务器当前盈利能力相对较低。

（1）电线组件：公司营收和利润的坚实基本盘，2024 年起开启营收高增长，利润水平受高盈利的数据中心增长带动实现稳步提升。 ①收入方面，FY20-FY23* 电线组件收入总体稳中有升，由 14.4 增至 17.3 亿港元；FY24 受益于数据中心、医疗设备业务驱动，收入出现 61% 的同比高增；FY25H1 持续受数据中心增速迅猛带动，收入同比+29.6%至 17.2 亿港元。分业务看，25H1 电线组件中来自数据中心/电信/医疗设备/工业设备/汽车领域的收入占总收入比重分别为

19.4%/5.4%/8.5%/0.5%/1.6%；②利润方面，FY23-FY25H1 公司电线组件营业利润率由约 9.1%逐步快速提升至约 20.6%，我们判断主要系公司数据中心的光纤电线组件业务的增长驱动，该部分为电线组件业务中收益最高的分部。25H1 数据中心订单高增长，占电线业务的营收比重同比+12pct 至 55%，显著带动电线组件业务总体营业利润率约同比+2.0pct 至 20.6%。

- **数据中心：**受益于 AI 兴起，带动数据中心的光纤电线组件业务的增长，带动公司订单维持在较高的出货水平，24 财年营收 12.1 亿港元较 23*财年增长 53%，25H1 财年营收延续高增，同比增长 67%至 9.4 亿港元，且盈利水平持续提升。
- **电信：**24 财年营收 5.7 亿港元，较 23*财年增长 2%。考虑到 24 财年周期长于 23*财年，相对下滑主要系部分生产产能转移至订单量持续增加的数据中心分部。但电信分部中利润较好的订单仍得以保留，以改善产品组合。25H1 财年营收同比减少 8.7%，同样系将有限的产能用于利润率较高的数据中心分部，同时放弃盈利能力较低的电讯分部。
- **医疗设备：**24 财年营收 8.2 亿港元，较 23*财年大幅增加 217%。同比高增主要受益于 2024 年昆山汇聚及江西汇聚两座新厂房落成，以及公司持续拓展医疗设备电线产品的产能及研发能力。25H1 财年营收同比增长 7%，增速下滑主要系受关税影响，导致医疗设备海外订单的部分受到影响。
- **工业设备：**24 财年营收 0.3 亿港元，较 23*财年增加 20%，25H1 财年同比增长 23%。增速较为一般，主要系全球经济复苏步伐低于预期。
- **汽车：**24 财年营收 1.6 亿港元，较 F23*财年增加 57%，25H1 财年汽车分部同比增长 12.3%。Linkz Mexico 今年开始投产，受关税影响，越来越多客户愿意将订单转往墨西哥生产。

（2）数字电线：宏观因素影响近年来总体营收呈波动态势，25H1 盈利能力短期承压；细分来看，2024/25H1 AI 驱动高速电缆需求高增，带动特种线分部利润转佳。①收入方面，近年来营收总体呈一定波动，其中特种线当前规模较小、增速较高。数字电线业务由网络电线、特种线两部分构成，网络电线贡献主要营收。受疫情、战争、经济活动下行/复苏等因素影响，近年来公司数字电线业务呈现波动态势，FY21-FY24 收入由 13.5 亿港元增至 14.2 亿港元。FY25H1 数字电线业务同比-21.4%至 5.7 亿港元，主要系网络电线业务受关税影响导致海外订单的部分受到影响，部分被特种线业务受 AI 应用刺激实现的高速发展缓解，25H1 网络电线/特种线收入同比-29.3%/+21.8%。②利润方面，FY25H1 数字电线盈利能力短期承压，营业利润率下滑至约 0.94%，主要系上半年关税影响网络电线海外订单下滑所致；然而特种线分部受高速电缆需求驱动仍延续增长，预计未来利润率相对较高的高速线缆有望持续助力该分部结构改善、带动公司整体盈利能力提升。

（3）服务器：近年来营收总体快速向上，充分受益于 AI 应用带动，25H1 营收实现同比高增长；利润率相对较低。①收入方面，FY23-24 营收由 25.3 增至 31.9 亿港元，其中 2022 年公司拓展服务器业务后，初期承接了大量订单，并随产能爬升迎来销售高峰；其间伴随 ChatGPT 问世等驱动下的 AI 服务器热潮，带动公司 AI 相关服务器新品开发和交付提升。经历 23 年底新品出货高峰后，24H1 出现关键零件供应不足情况；24H2 营收开始恢复。受益于 AI 应用带动数据中心服务器发展，以及去年同期低基数，25H1 服务器业务实现同比 318%的高增长，营收达 25.6 亿港元。②利润方面，服务器业务利润率相对较低，25H1 营业利润率

约 2.1%，后续产品结构升级、规模效应望带动盈利能力改善。

图 6：汇聚科技的分业务营收占比

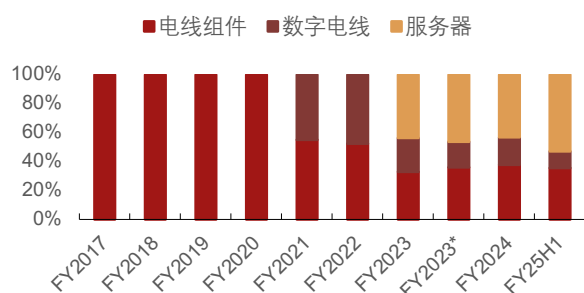
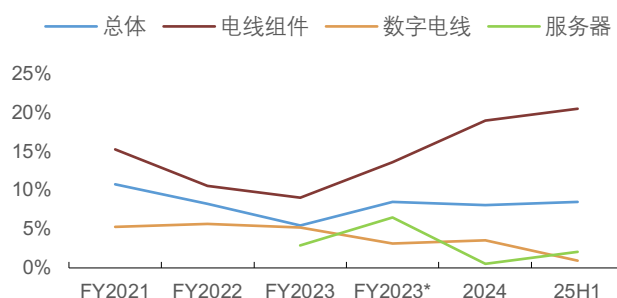


图 7：汇聚科技的分业务营业利润率



资料来源：Wind，招商证券

资料来源：公司公告，招商证券

图 8：汇聚科技的电线组件营收构成（亿港元）

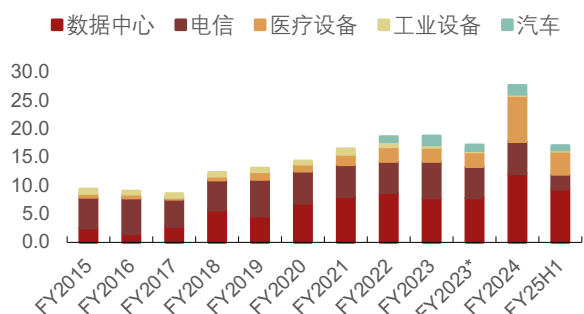
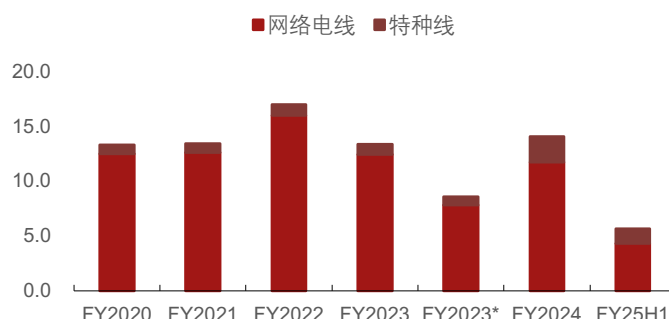


图 9：汇聚科技的数字电线营收构成（亿港元）

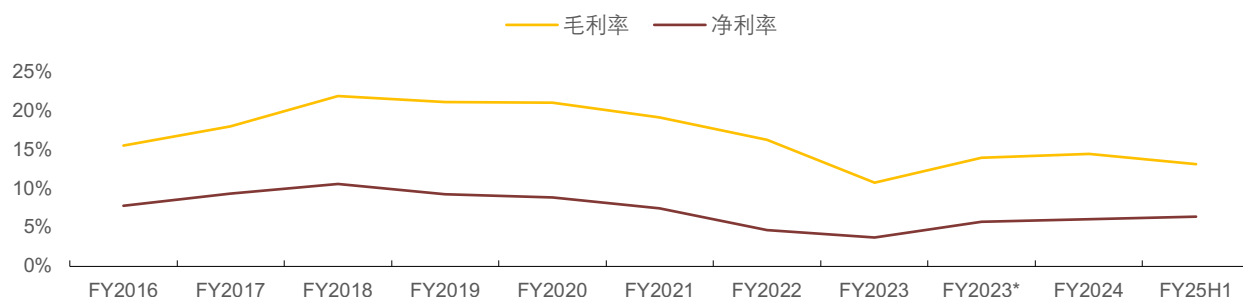


资料来源：Wind，招商证券

资料来源：Wind，招商证券

FY2020-FY2022 年行业成本上涨导致业绩承压，FY2023-FY25H1 利润率实现稳步回升。2020-2022 年铜价持续攀升，此外 PVC、包装材料及劳工成本亦持续增加。公司通过调整售价、优化产品结构等积极应对，但毛利率仍出现较大幅度下滑，净利润亦受到影响，与行业总体趋势一致。FY2023 年伴随市场复苏后各类材料成本持续下降，如铜价下跌 2.5%；此外 AI 服务器热潮驱动相关服务器新品开发交付带来盈利能力相对改善，FY2023 年以来集团毛利率出现回升，并在 2024 年持续改善。FY25H1 毛利率下滑，主要系低毛利的服务器收入占比提升，但净利率仍保持接近 6.5% 水平。

图 10：汇聚科技的毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，招商证券

3、签订协议收购铜线业务公司，有望在加强海外产能布局、保障跨国铜供应安全、强化上下游垂直整合等方面赋能汇聚，助力公司业务稳健长远发展。

（1）收购股权详情

敬请阅读末页的重要说明

根据公司公告，汇聚科技有限公司（以下简称“本公司”）于 2025 年 8 月 28 日与卖方和担保人签订买卖协议，有条件地同意收购目标公司的全部已发行股本，代价 4.6 亿港元，其中 1.3 亿港元将以现金支付，3.3 亿港元则通过本公司根据一般授权向卖方配发和发行代价股份来支付。收购完成后，目标公司将成为本公司的直接全资附属公司，而目标集团的财务业绩将综合计入本公司的综合财务报表。

图 11：目标集团于本公告日期的股权架构

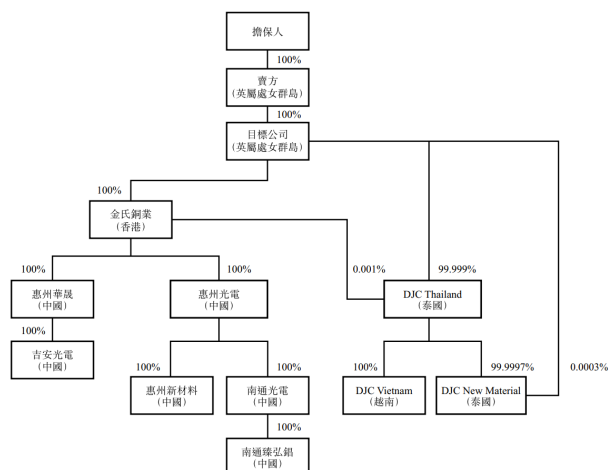
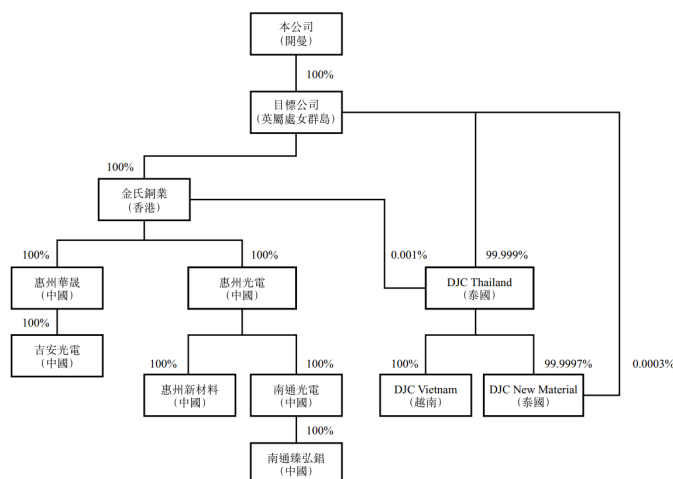


图 12：目标集团紧接完成后的股权架构



资料来源：公司公告，招商证券

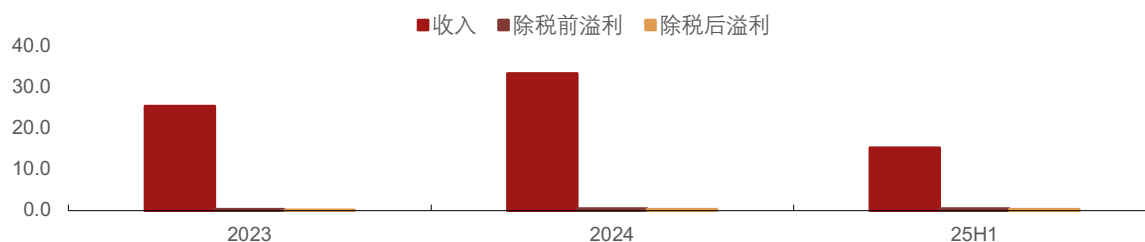
资料来源：公司公告，招商证券

（2）目标集团信息

目标公司为一家于 2009 年 3 月 23 日成立的有限投资控股公司，公司 100%控股金氏铜业（香港），并通过金氏铜业（香港）间接全资控股一系列位于中国大陆的公司，如惠州华晟、吉安光电、惠州光电、南通光电等；此外，目标公司还通过直接持股，控制 DJC Thailand（泰国）及其越南和泰国下属公司的 100%股权。

自 2001 年开始运营以来，目标集团主要从事铜线产品的制造及销售，产品广泛应用于精密电子设备、电器、电脑、通讯设备、汽车、医疗设备、航空航天设备及太阳能产品。目标集团的客户主要为精密智能制造、消费电子及光伏行业的上市公司及知名制造商，业务遍及中国和亚太地区。截至公告日期，目标集团拥有三处位于惠州、南通、泰国的自有生产设施及三处位于南通、吉安、越南的租赁生产设施，总楼面面积合共约为 17.6 万平方米。2023/2024/25H1，目标集团收入分别为 25.5/33.5/15.4 亿元，除税后溢利 0.3/0.3/0.4 亿元。截至 2025 年 6 月 30 日，其净资产约为 1.80 亿元。

图 13：目标集团财务情况



资料来源：公司公告，招商证券

（3）收购理由

①海外产能布局有望降低关税风险。近年来全球政治格局呈现贸易紧张局势升级、技术脱钩趋势加剧的特征，国内厂商面临中国生产的若干零部件加征关税的风险。

敬请阅读末页的重要说明

探索在已与美国签订更可行贸易协议的国家开展生产已成可选方向。目标集团在东南亚产能布局成熟，有望提供更好的营商贸易环境，降低高关税风险。

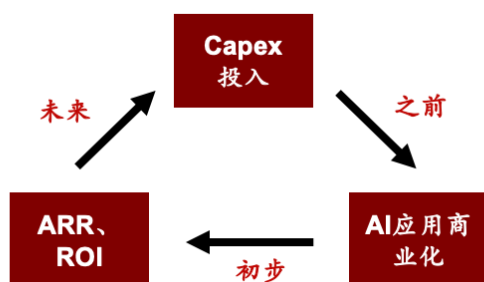
②**确保跨国铜供应，保障电缆行业供应链安全。**铜线是汇聚集团电缆产品的基础原材料，若供应中断，可能导致生产停滞、订单交付延迟及重大财务损失。本次收购事项通过确保跨国铜供应，可助力汇聚建立稳健而坚韧的供应链，确保业务连续性，并有效分散地域及政治风险。

②**收购铜线生产业务，带来产业链上下游垂直整合机遇。**通过吸纳目标集团的铜线生产，汇聚可加强对上游原材料的质量和规格控制，并实现更高效的产品开发。从而实现提升公司满足行业标准和客户需求的能力，从而拓宽产品组合范围并增强竞争力。

二、数通：AI 算力需求旺盛，绝佳卡位 MPO 光通信、AI 服务器等赛道，迎接高质量成长

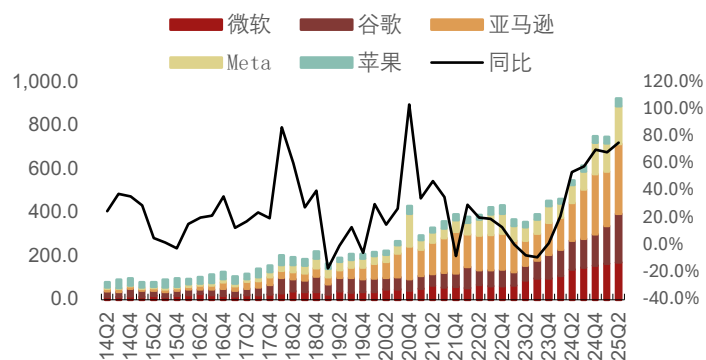
AI 算力在大模型训练以及 AI 应用持续优化迭代的推动下，文本等 AI 模型初步形成商业化闭环，AI 需求将持续高景气。1) **Capex 角度**，北美 CSP 大厂近期业绩交流会中进一步上修了未来 AI-Capex。谷歌将 25Y-Capex 从 750 亿美金上修至 850 亿美元同比+62%，其中 2/3 用于服务器，1/3 用于数据中心和网络设备，预计 26 年将进一步增加 Capex，有望在较短时间内实现 AI 收入的转化；Meta 上调 25FY-Capex 至 660-720 亿美元（前值 640-720 亿美元）同比+68%-84%，鉴于其持续积极扩充 AI 基础设施以满足 AI 战略和业务运营需求，预计 26FY-Capex 将继续实现类似幅度的显著增长；微软 25CQ2 Capex 达 242 亿美元 YoY+27%创新高，预计 25CQ3 Capex 将超出 300 亿美元，持续加大对 AI 基础设施的投资力度，26FY（25CQ3-26CQ2）Capex 增速将有所放缓，其中短期资产占比提升（AI 服务器、GPU 等 AI 硬件需求提升）；亚马逊 25Q2-Capex 为 314 亿美元，超市场预期（260 亿美元），认为 Q2-Capex 可以合理代表 25H2 季度的资本开支水平，则预计全年 Capex 有望达到 1100-1200 亿美元（高于先前 1000 亿美元预期），其主要用于 AWS 相关投资，且越来越多地投资于其自研 ASIC 芯片。2) **大模型角度**，Grok-4 通过海量的算力投入实现模型优异表现，多基准测试强于现有模型，再次验证 Scaling Laws 依旧奏效，再叠加 OpenAI、谷歌、Meta、苹果、Anthropic 等对模型的持续投入迭代，模型性能仍在伴随算力投入而提升。3) **AI 应用角度**，AI 应用商业化落地进程加速，谷歌各平台每月 Token 消耗量目前为 980 万亿（5 月 480 万亿），Gemini 目前相关应用超 4.5 亿月活用户（5 月 4 亿），Circle to Search 目前覆盖超 3 亿台安卓端侧设备（Q1 为 2 亿台）；Meta AI 月活用户超 10 亿，新一代 AI 广告推荐模型拓展至更多平台，广告转化率提升 3-5%；微软 CQ2 云业务 300 亿美元（预期 291 亿美元），其中 Azure 云业务收入增速 39%远超此前 35%的指引。以上均显示 AI 货币化进入正向加速阶段，未来算力需求的潜力广阔。

图 14: AI 投入产出的商业化逻辑



资料来源：招商证券整理

图 15: 海外主要大厂 Capex (亿美元)



资料来源：彭博，各公司公告，招商证券

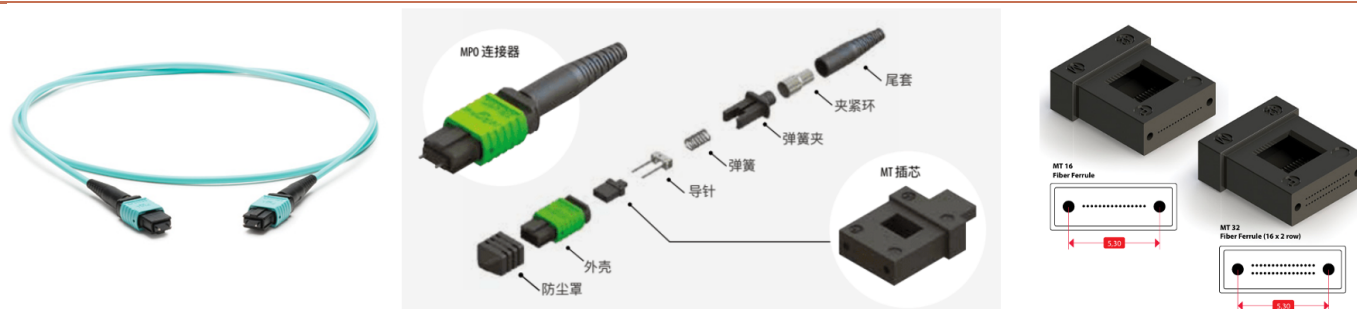
(1) MPO 领域

行业角度，MPO 具有节省布线空间、优化布线复杂度等优势，顺应 AI 数据中心升级趋势，持续保持高景气。

光纤跳线是光通讯器件的重要组成部分，应用领域从电讯市场向数通市场拓展。光纤连接器又称光纤跳线，主要用于光纤线路的连接、光发射机输出端口/光接收机输入端口与光纤之间的连接、光纤线路与其他光器件之间的连接等，可实现低时延、超高速信息传输，应用场景从 5G 通讯、光纤到户向数据中心拓展。光纤连接器的发展主要朝着低成本、标准化、高密度、小型化、结构简化、易于安装的方向发展。光纤连接器中，MPO/MTP 光纤跳线，作为小型化和集成化发展下的产品方向。

- 按照插芯类型的不同，光纤连接器可分为单芯和多芯连接器两类。单芯连接器，每个接口传输 1 根光纤，包括 FC、SC、ST 及 LC 等类型，目前在市场中占主导。多芯连接器一般包括 MPO 连接器、MTP 连接器（基本等同于 MPO）等，其一端或两端为矩形状的 MPO/MT 插芯连接，通过一个插芯实现多芯光纤的并排连接，MPO 连接器是一个至少带有 8 根光纤的连接器，旨在在一个连接器中提供多根光纤，适用于高带宽和高密度布线系统连接，MTP 是 MPO 连接器的改进版，主要区别连接头，MTP 连接器可以与通用的 MPO 连接器兼容。
- 按照光纤类型的不同，光纤连接器可分为单模和多模两类。单模光纤连接器传输模式为单一模式，低色散，一般用于长距离、高带宽的链路。多模光纤连接器多模式，易色散，主要适用于短距离的传输。

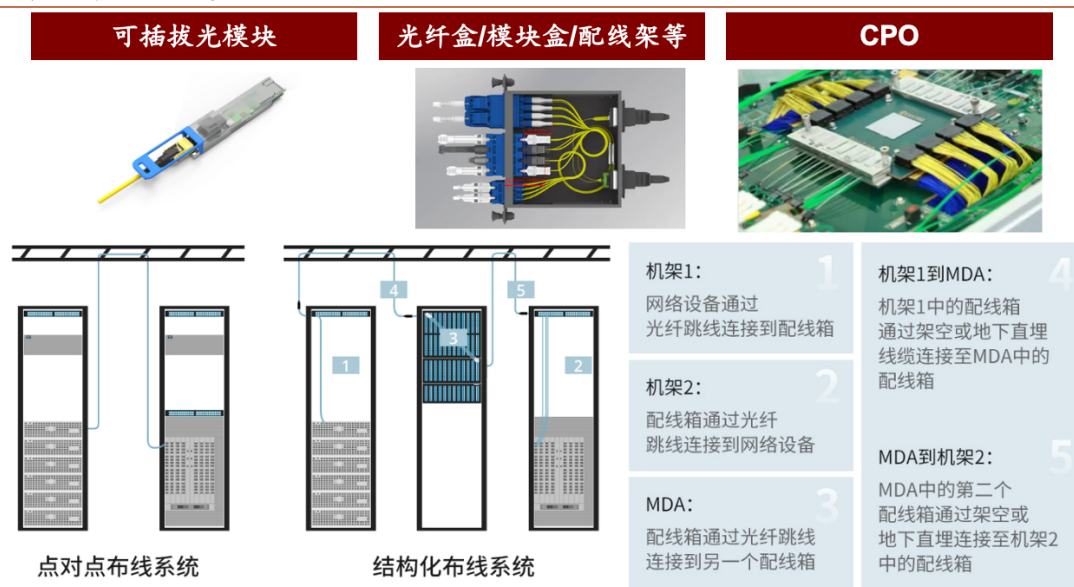
图 16: MPO 光纤跳线构造图



资料来源：SENKO，招商证券

MPO 具有节省布线空间、简化布线复杂度等优势，符合 AI 数据中心升级趋势。光模块从 200G 到 400G、800G、1.6T 光模块升级周期明显缩短，以光模块直连方案为例，通常光模块与 MPO 配比为 2:1，400G DR4 光模块连接方式单芯 LC 需要 8 根独立光纤，而 MPO 仅需 1 根 12 芯 MPO 就能完成收发，节省光纤数量从 8 到 1，800G DR8 光模块连接方式单芯 LC 需要 16 根独立光纤，MPO 需要 2 根 8 芯 MPO 或只需 1 根 16 芯 MPO 即可完成所有传输。因而光模块速率升级带来 MPO 量的需求提升，且更高芯数的 MPO 更贵，随着光模块升级 MPO 单价也更高。但实际情况是，直连布线虽然简单，在大规模数据中心里会导致难维护、扩展差、升级成本高等问题，因而通常会采用结构化布线方案，MPO 能够简化数据中心布线复杂程度，配线架、光纤配线模块等均会新增 MPO 需求。综上，AI 时代数据中心带宽和传输速率提升，相比单芯连接器，MPO 大幅节省空间和简化布线复杂度，未来在 AI 数据中心中，更高价值量的高芯数 MPO 占比提升为升级趋势。

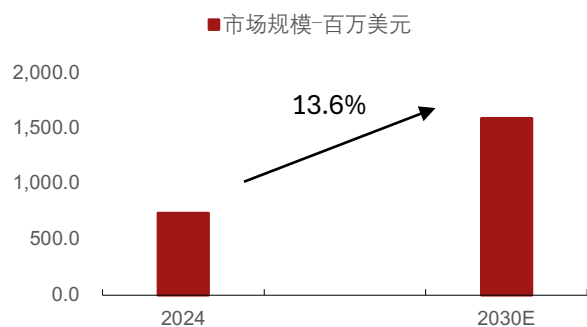
图 17: MPO 光纤跳线应用领域



资料来源: FS 飞速, SENKO, 招商证券

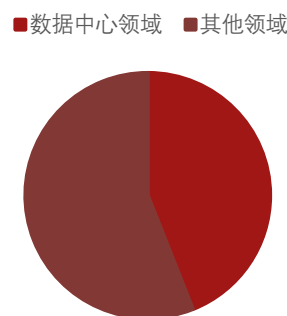
AI 算力建设带动 MPO 需求旺盛，数据中心是主要应用市场。随着 AI 技术的突破与算力需求的爆发，全球数据中心建设进入高速扩张期，推动了密集连接技术的迭代升级与应用推广。作为数据中心的基础设施，综合布线系统承担着保障数据高速稳定流通的关键功能。以 MPO 为代表的高密度连接产品，通过集成化设计实现了成本优化、性能提升与运维便捷性。MPO 在数据中心可用于实现服务器、交换机和路由器等设备之间的数据互联。由于在这些下游应用，需要处理大规模、高速的数据流量，从而采用了 MPO 以降低损耗和满足更高带宽需求。据 Valuate Reports, 2024 年全球 MPO 市场规模 7.4 亿美元，预计到 2030 年增长到 15.9 亿美元，对应 CAGR 为 13.6%，其中亚太地区是最大的市场，市场份额约为 42%，其次是北美和欧洲。产品方面，多模是最大的细分市场，市场份额超过 88%。应用方面，数据中心是最大的市场，市场份额超过 44%。

图 18: 全球 MPO 连接器市场规模



资料来源: Valuate Reports, 招商证券

图 19: MPO 连接器下游应用市场划分



资料来源: Valuate Reports, 招商证券

中长期看, CPO 方案有望催生 MPO 新需求。当前主流的高速数字信号传输方式是通过设备上的插槽插入光模块, 再通过 MPO 跳线将信号导出。这种方式被广泛应用于传统交换机和服务器设备中, 属于成熟且普遍采用的技术路径。而 CPO 方案中, MPO 通过高密度连接大幅缩减端口数量, 降低布线复杂度, 并将试错成本转移至可更换的 MPO 连接器上, 例如英伟达 GTC 大会表示 Quantum-X 交换机对外接口包括 144 个 MPO 连接器, 如果是单芯连接器数量是数倍。

相比传统方案, CPO 具多重综合优势, 有望成为未来数据中心光互连的主流技术。相比传统方案, CPO 具有功耗与能效、成本与可维护性、数据传输效率与带宽和尺寸与集成度等综合优势, 2025 年 CPO 有望进入量产元年, 中长线 CPO 渗透率有望持续提升。英伟达推出的 CPO 技术代表了当前光互连的前沿技术, GTC 2025 大会表示 Quantum-X CPO 交换机预计 25H2 推出, Spectrum-X CPO 交换机预计 26H2 推出。据 LightCounting, LPO 目前为 800G 的主流方案, 但 1.6T 时代纯 LPO 将具有挑战性, 而 3.2T 时代 LPO 则不太可能实现, 因此预计 2029 年 CPO 的渗透率将从 800G (100G/通道) 的 2.9% 到 1.6T (200G/通道) 的 9.5%, 再到 3.2T (400G/通道) 的 50.6%。

图 20: MPO 在 CPO 领域的应用



资料来源: 英伟达, Meta, LightCounting, 招商证券

MPO 产业链来看, 国内头部企业已进入海外供应链, 在 AI 算力技术变革趋势下, 国内企业有望充分受益。

- **上游:** 插芯、光纤光缆、接头组件、连接头等, 其中插芯是核心物料, 供应偏紧, 以海外美国 US Conec、日本 SENKO 主导。
- **中游:** MPO 解决方案企业和连接器制造企业, 解决方案企业以海外企业为主, 包括美国康宁、美国康普、日本 SENKO 等, MPO 制造企业主要为国内厂商, 部分已经切入海外供应链体系, 包括汇聚科技、长芯博创、太辰

光、致尚科技等。

➤ 下游：终端客户以海外云大厂为主，包括谷歌、Meta、微软、亚马逊等。

公司角度，MPO 业务是汇聚的核心利润来源，绝佳卡位谷歌等海外云大厂供应链，我们判断未来数年高速发展无忧。

在数通领域，汇聚具有电信与数据通信的连接方案，主要分为**光缆方案、高速直接附加电缆方案、电脑储存电缆方案和联网铜缆跳线方案**。光缆方案的产品包括 MPO 光纤跳线、MPO 干线光缆、MPO 光纤回路器、前置式高密度光配线等；高速直接附加电缆方案的产品包括 SFP+/SFP28 直连铜缆（DAC）、QSFP+/QSFP28 直连铜缆（DAC）、QSFP+有源光缆（AOC）、CXP 铜缆、InfiniBand CX4 铜缆、XFP 铜缆等；电脑储存电缆方案的产品包括 MiniSAS 内部、外部、高密度铜缆等；网络铜缆跳线方案的产品包括 CAT6A/CAT7 跳线等。

表 3：汇聚科技的光缆方案

产品名称	产品图示	描述
MPO 光纤跳线		MPO(T Mark)光纤跳线设计有推拉式锁定机制。它专门为复合纤维带状电缆制造。扁平带状电缆将多根光纤并排放置在护套中，并在标准连接器内提供高达 8/12/16/24/36/48 芯光纤。它是高密度光纤应用的理想选择，例如主干安装，水平区域布线，高密度交叉连接，灾难恢复和工业数据控制。LC 光纤跳线有一个锁定标签，外壳是塑料的。它被评为 500 个交配周期。匹配 LC 连接器的典型插入损耗为 0.25 分贝。通过其陶瓷套圈提供精确的对准。它几乎是标准连接器的一半大小，用于室内布线和私人及公用网络的跳线绳索。
光缆方案 MPO 干线光缆		MPO 干线光缆专为高密度应用而设计，在现场安装时间和节省空间方面具有极佳的优势。该产品采用包括单模，多模 OM1, OM2, OM3 或 OM4 及 LSZH 或 PVC 护套电缆，可大幅减少电缆弯曲及达到均匀的电缆重量/尺寸比例。MPO 干线电缆在工厂预先端接，测试和包装，长度为 5,10,20,50,100 米或定制需求。
MPO 光纤回路器		MPO 光纤回路器用于测试网络设备的传输能力和接收灵敏度。它也是一种用于检测系统回路的稳定有效的产品。
前置式高密度光配线		前置式高密度光配线架主要用于将 MPO 干线电缆分配到单工或双工 LC, SC 和其他传统光接口。单工光纤跳线可以直接连接模块和主系统之间的输入/输出介面，也可以连接配线架或客户端服务器。

资料来源：汇聚科技（惠州）官网，招商证券

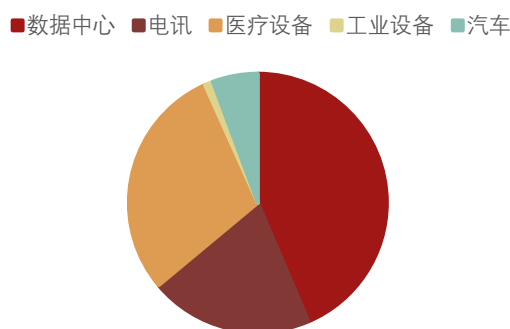
汇聚 MPO 绝佳卡位谷歌等海外云大厂供应链，MPO 产品需求旺盛带动光纤业务 FY24 及 25H1 收入明显提速。汇聚 MPO 技术行业领先，目前 16 芯产品已经形成批量出货，且相比之前产品价值量和盈利能力提升明显，是公司利润的主要贡献来源。汇聚已经切入海外云大厂供应体系，已成长为谷歌 MPO 主力供应商，且积极围绕客户做海外产能布局，并不断拓展新客户群。公司 FY24/25H1 光纤电线组件业务收入（MPO 为主）为 13.49/8.94 亿港元，同比+43.3%/35.3%，较前些年明显提速，主要系 AI 数据中心建设带动公司 MPO 产品需求旺盛。

从下游市场统计口径来看，**MPO 是驱动数据中心业务高增的核心因素**。从公司下游市场角度，目前公司 MPO 增长主要体现在电线组件业务中的数据中心分部，数据中心分部为目前电线组件业务最大收入贡献来源，FY24 占电线组件业务收入 43.6%，占总收入比重达 16.4%。自 19 年 5 月起，数据中心分部的出货量开始恢复至中美爆发贸易战之前的正常水平，之后增长较为稳定。数据中心 FY24/25H1 收入明显提速，同比高增 53%/67%至 12.14/9.41 亿港元，主要系 AI 算力加速建设带动数据中心中的光纤电线组件业务（MPO 为主）高速增长，且盈利能力提升。据公司招股书，数据中心毛利率远高于公司平均水平，FY15-17 数据中心毛利率 38.5%/43.1%/38.4%，同期公司毛利率 17.0%/15.6%/18.1%，

由于数据中心产品规格、品质及可靠性要求更高。

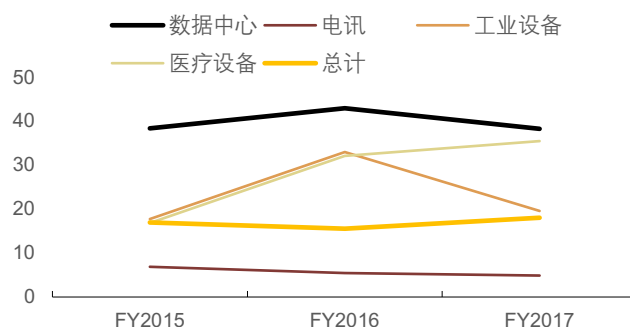
在未来大客户持续拓张和海外产能建设以及技术迭代大势下，我们判断 MPO 业务未来数年高速增长无忧，驱动数据中心业务高速发展。我们认为在本轮 AI 算力驱动的光通信升级趋势下，公司凭借客户配合程度高及认证壁垒、产品可靠和质量稳定性、技术创新、产能规模和全球布局、低成本等优势，有望充分受益 MPO 需求高景气趋势，并长线受益于 CPO 等技术趋势。在未来大客户持续拓张和海外产能建设以及技术迭代大势下，我们判断 MPO 业务未来数年高速增长无忧，MPO 作为数据中心业务的核心产品线，将驱动数据中心业务收入高速增长，我们预计 FY25-FY27 数据中心收入分别为 20.6/29.9/40.4 亿港元，同比 +70%/45%/35%。

图 21：汇聚科技的电线组件业务下游收入构成



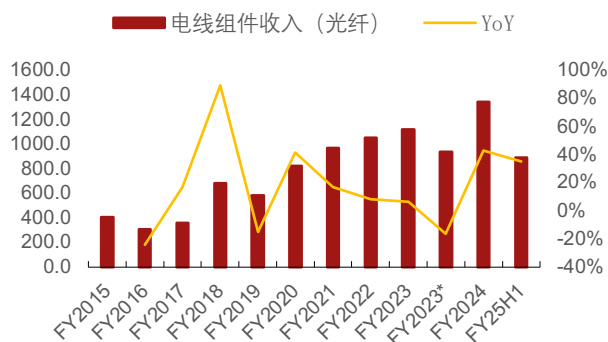
资料来源：公司公告，招商证券

图 22：汇聚科技的电线组件业务历史毛利率



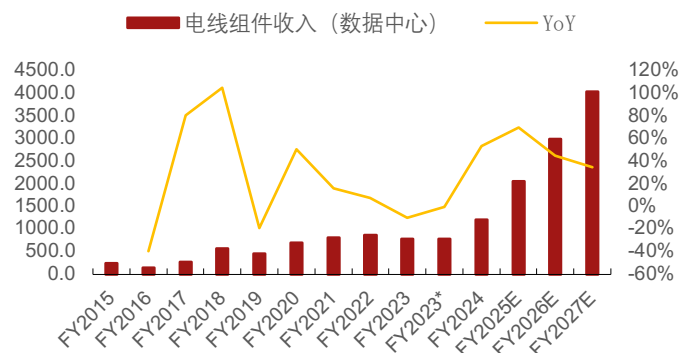
资料来源：公司公告，招商证券

图 23：汇聚科技的电线组件——光纤收入（百万港元）



资料来源：公司公告，招商证券

图 24：汇聚科技的电线组件——数据中心收入（百万港元）



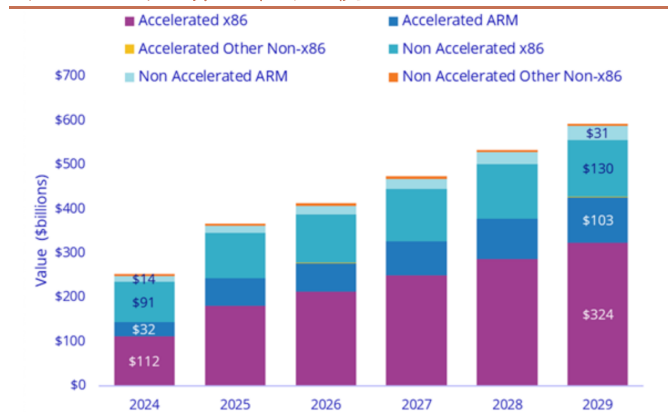
资料来源：公司公告，招商证券预测

（2）服务器领域

行业角度，2025 年全球服务器市场规模将同比+45%至 3660 亿美元，主要系 AI 服务器需求推动。据 IDC，25Q1 服务器市场规模达创纪录的 952 亿美元，创下季度增长率新高，同比增长 134.1%，预测 2025 年市场规模上调至创纪录的 3660 亿美元，同比增长 44.6%，预计到 2025 年 x86 服务器市场规模将增长 39.9%，达到 2839 亿美元，而非 x86 服务器市场规模将同比增长 63.7%，达到 820 亿美元。预计搭载嵌入式 GPU 的服务器将同比增长 46.7%，占全年市场总规模的近 50%。超大规模服务器和云服务提供商持续快速采用搭载嵌入式 GPU 的服务器，推动了服务器市场的增长，预计其规模将在短短三年内增长两倍。得益于大型机

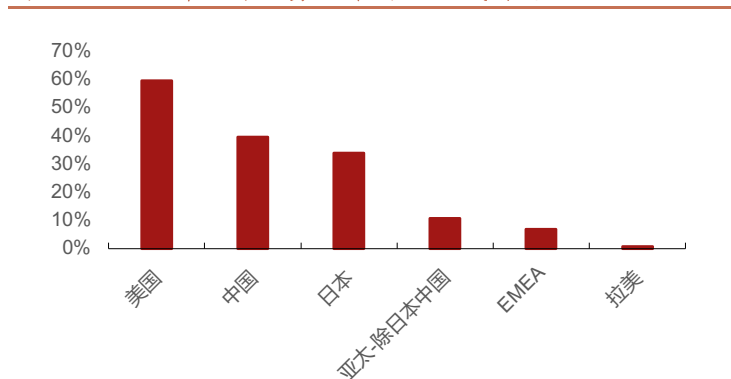
架式配置的推出，基于 ARM 的服务器在市场上迅速崛起，增长率达到 70.0%，占全年总出货量的 21.1%。分区域看，美国是服务器市场增长最快的地区，与 2024 年相比增长了 59.7%，占 2025 年总收入的近 62%。中国的增长速度也高于其他地区，2025 年同比增长 39.5%，占全球季度收入的 21% 以上。日本和亚太地区（日本以外）今年预计将实现两位数增长，分别为 33.9% 和 10.8%。欧洲、中东和非洲地区以及拉丁美洲则呈现个位数增长，分别为 7.0% 和 0.7%。

图 25：全球服务器市场规模



资料来源：IDC，招商证券

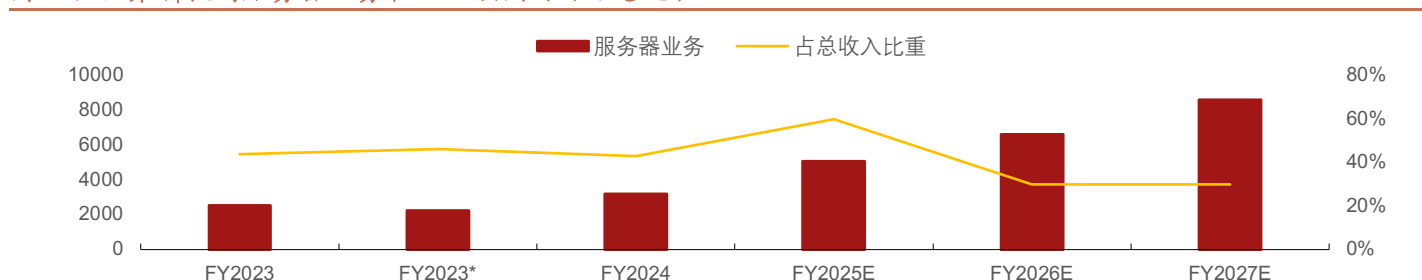
图 26：2025 年全球服务器市场各区域增速



资料来源：IDC，招商证券

公司角度，服务器是最大收入来源，以 JDM/ODM 的业务模式为主，AI 服务器业务配合国内头部云厂进入放量周期。全资附属公司汇聚服务器科技有限公司已于 2022 年 4 月开展新服务器业务，其可根据品牌客户的需求进行深度定制的服务器业务。公司将会以 JDM/ODM 的业务模式进入市场。在新业务下提供的产品主要应用于数据中心，包括机架式计算服务器、边缘服务器、人工智能服务器、存储服务器、智能网卡、GPU 卡及整机柜产品等。服务器分部 FY2023 收入为 22.31 亿港元同比下降 11.7%，自服务器业务于上年拓展后，初期承接了大量订单，随着工厂产能爬升，创造了一个销售高峰，2023 年随着 ChatGPT 的横空出世，服务器行业也掀起了人工智能服务器的热潮，附有 AIGC 的新产品开发及交付，利润能力相对有所改善。FY2024 收入为 31.88 亿港元同比增加 42.9%，占总收入比重为 43.1%，在经历了上年底新产品出货高峰后，上半年出现了关键零件供应不足的情况，最终该等关键零件的供应问题得到解决，并随即恢复生产，服务器分部收益自下半年开始恢复。FY25H1 延续增长，同比大幅增长 318%，主要系需求以及去年同期受关键零部件供应短缺影响。我们判断在 AI 服务器行业高景气趋势下，AI 服务器业务配合国内头部云厂进入放量周期，带动服务器业务保持高速发展，预计 FY25-FY27 服务器收入分别为 51.0/66.3/86.2 亿港元，同比+60%/30%/30%。

图 27：汇聚科技的服务器业务收入及预测（百万港元）



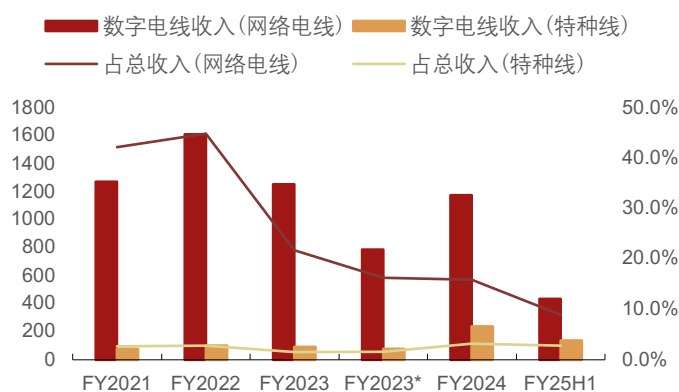
资料来源：公司公告，招商证券预测

(3) 数字电线

汇聚的数字电线产品分为网络电线和特种线。2020 年公司成功收购华迅电缆，并于 2021 年年报中分拆数字电线业务，收购时华迅电缆营运已超 27 年，获中国电子元件协会认证为中国网络电线市场占有率排名第一，拥有下一代网络电线（例如 Cat 8 电线、以太网供电、混合电线等）的技术专业知识，主要客户为于中国具影响力地位的知名跨国企业。

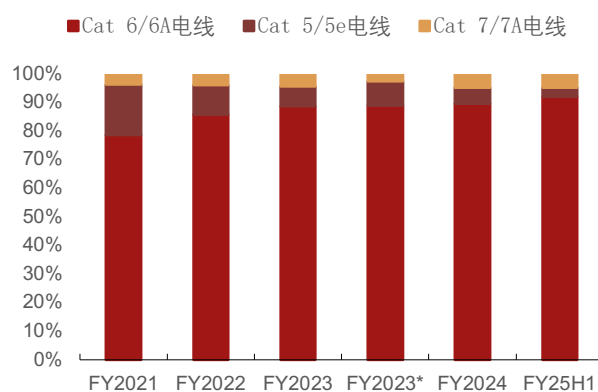
- **网络电线：**以 Cat 6/6A 电线出货为主，未来产品结构有望改善。尽管不同国家之间的分歧、战争、利率高企、美元走强及通胀偏高等众多负面因素仍然存在，但网络电线分部的海外订单持续改善。网络电线于 FY2024 收入 11.80 亿港元同比增加 49.6%。Linkz Mexico 成立后，亦有助增加其于美国及墨西哥市场的市场份额。FY25H1 受关税影响导致海外部分订单下滑，我们预计网络电线较为波动，今年或有所下滑。从出货结构看，网络电线中以 Cat 6/6A 电线为主，未来 Cat 7/7A 收入或有提升。
- **特种线：**AI 算力建设驱动高速电缆增长，特种线分部有望保持快速发展态势。特种线分部包括工业通讯电缆、铁路交通电缆、HDBT 高解析度数据通讯电缆等。该等产品被广泛应用于网络通讯系统、智能楼宇、安全工程、高保真数字音视频系统、工业自动化控制系统及铁路交通通讯系统。类似于数据中心分部，AI 亦刺激特种线分部的高速电缆增长及发展，特种线 FY2024 收入为 2.37 亿港元同比大增 207.8%，FY25H1 仍快速增长，且高速电缆亦带动利润率转佳。考虑到目前特种线体量仍小，且伴随 AI 算力建设推动高速电缆增长，预计特种线业务望保持快速发展趋势。

图 28：汇聚科技的数字电线业务收入（百万港元）



资料来源：公司财报，招商证券

图 29：汇聚科技的网络电线业务结构

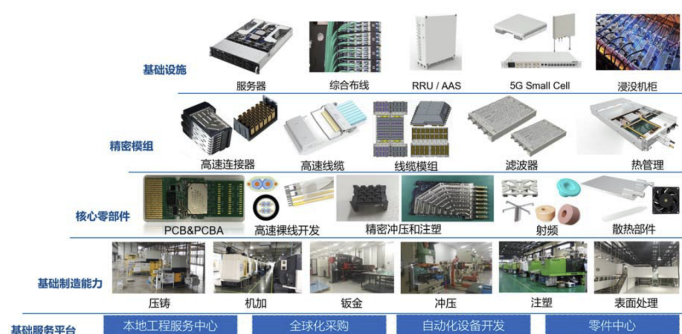


资料来源：公司财报，招商证券

立讯子公司立讯技术有望在数通线缆领域带来协同。立讯技术业务主要聚焦在数据中心和通信领域，以“应用一代，开发一代，预研一代”为产品核心战略，协同头部芯片厂商前瞻性为国内和全球主流数据中心及云厂商提供产品。立讯技术主力产品线包括电、光、热、射频、电源五部分，基于数据中心基础设施与通信设备及其配套产品应用场景，打造核心零部件及系统设计制造双引擎。公司主要生产经营基站天线、滤波器、RRU 等通讯设备，以及连接器、连接线、光模块、AOC 等互连产品。立讯技术的业务范围覆盖全球通讯及企业级客户群，在美洲、欧洲、日本均有销售服务团队和研发中心，可以提供全球范围内互连解决方案的快速响应和现场支撑，产品已经覆盖无线通信基站、数据中心、服务器、交换机、路由器等应用领域，提供完整的从无线连接，到电连接、光连接、热管理等完整

互连解决方案。立讯技术在电连接解决方案的全球领先地位和未来长线发展，亦有望在上游特种线等领域给汇聚带来协同。

图 30：立讯技术业务能力布局



资料来源：立讯精密公告，招商证券

图 31：立讯技术五大产品线布局



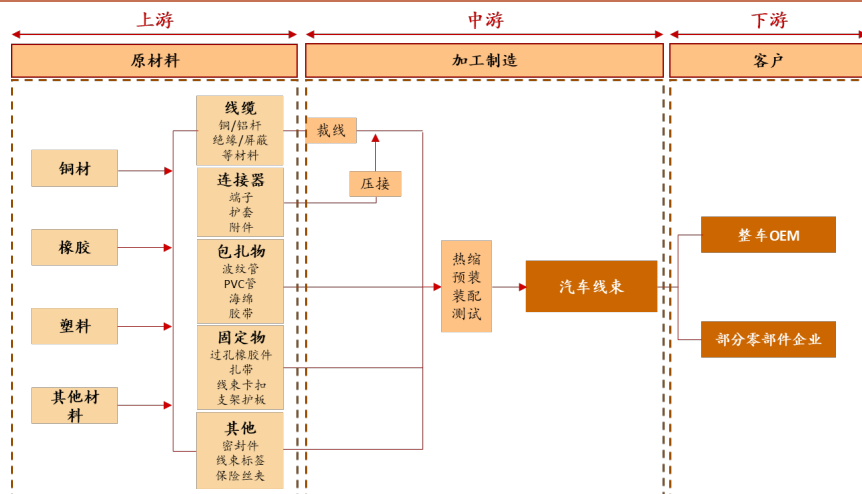
资料来源：立讯技术官网，招商证券

三、汽车：成功收购莱尼电缆业务解决方案，汽车业务望迎来跨越式发展

伴随汽车电动化、智能化持续渗透以及 E/E 架构升级趋势，汽车线缆作为整车电子电气架构的重要零部件，有望迎来发展良机。我们测算到 2030 年全球汽车线缆规模将达 1690 亿元。

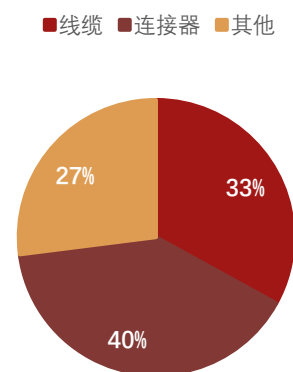
汽车线缆是汽车线束上游的核心部件之一，也是构成汽车电子电路网络的主体，在汽车线束中价值占比超 30%。线缆是用于传输电能、信号和数据的导线，通过与连接器压接，并塑压绝缘体或外加金属壳体等捆扎形成线束，用于车内电子元件、ECU、传感器、执行器等电子电气设备的连接，将电力和信号传输到汽车各部位。从产业链看，汽车线缆为线束的上游核心部件。线缆厂商作为二级供应商，向线束厂提供零部件用于组装，并最终为整车厂提供完整线束组件产品。在线束的原材料成本构成中，线缆的价值占比超过 30%，与连接器同为价值最高的组成部分。

图 32：汽车线束线缆产业链示意图



资料来源：沪光股份，招商证券整理

图 33：汽车线束成本结构



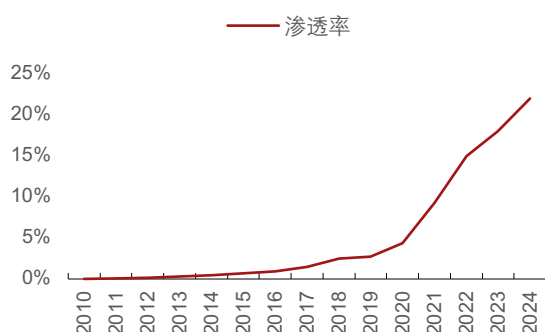
资料来源：沪光股份，招商证券

市场需求、技术、政策共同驱动，2025 年汽车电动化、智能化持续渗透。

1) 电动化：2025 年全球新能源车渗透率加速提升，长期增长潜力巨大；国内新能源渗透率仍在提升，25 年 800V 高压架构渐成主流配置。根据乘联会，全球新能源车渗透率 2022/2023/2024/25Q2 分别为 13%/16%/19.2%/22%，其中 25Q2 中国/德国/挪威/英国/美国/日本渗透率分别为 47%/35%/81%/30%/9%/2%，海外总体仍存在较大提升空间。预计伴随未来能源结构调整、800V/快充等技术进步、充电网络普及，未来全球新能源车市场有望实现长线增长。在国内市场，25H1 新能源车销量和渗透率仍在持续增长；此外受益于车企竞争，超充需求和超充桩落地，2025 年中国乘用车 800-1000V 高压架构正从高端配置转向主流标配，并已下放到 10 万元级纯电乘用车，如零跑 B01 等。

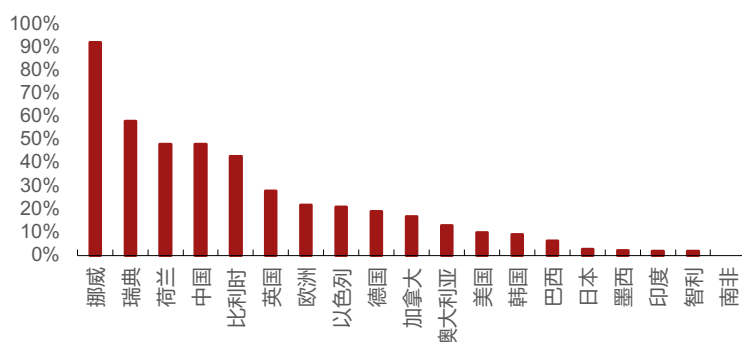
2) 智能化：国内新能源车新车 L2 级及以上智驾功能已成主流，2025 年智驾行业迎来拐点时刻。伴随消费者对自动驾驶的接受度提高、智能化成为车企新竞争焦点、国家和地方积极出台多项自动驾驶政策法规，国内智能驾驶行业快速发展。根据盖世汽车，2024 年国内新车 L2 级及以上辅助驾驶装配量达 1098.2 万辆，渗透率达 47.9%，其中新能源车 L2 级及以上渗透率高达 56.9%。从价格看，伴随端到端技术大规模量产上车，以城区 NOA 为代表的智驾功能向 10-20 万元车型快速渗透，预计 2025-2030 年国内智驾行业将进入高速发展阶段，科技平权推动未来乘用车高阶智能辅助驾驶市场仍将快速增长。

图 34：2024 年全球新能源车渗透率



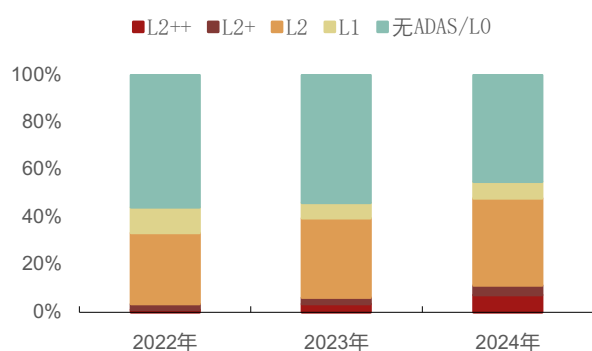
资料来源：Wind，招商证券

图 35：2024 年全球部分国家和地区新能源车渗透率



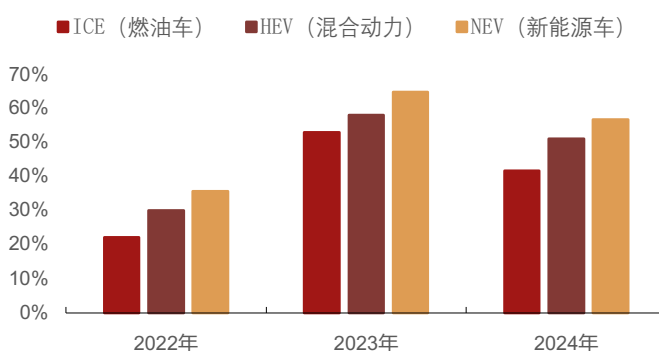
资料来源：Wind，招商证券

图 36：乘用车不同级别 ADAS 渗透率（标配）



资料来源：盖世汽车，招商证券

图 37：乘用车不同动力类型 L2 级及以上渗透率（标配）



资料来源：盖世汽车，招商证券

电动车内高压线束从 0 到 1 增长，同时绝缘/耐热/电磁兼容性等性能需求驱动线束及线缆 ASP 提升。在量上，传统燃油车采用 12V 低压系统，而纯电汽车新增

动力电池线束、电驱电控线束、快充线束、慢充线束、高压附件线束等，驱动高压线束线缆从 0 到 1 实现用量增长；在价上，车内高压线需提供 400V 甚至 800V 以上的电压等级的电流传输，线缆作为线束的核心部件，需采用双层或多层绝缘设计、升级高性能材料，以满足绝缘性能和安全需求，ASP 随之提升。

智能化渗透驱动智驾硬件搭载率全面提升，同时高频高速传输需求要求线缆性能升级，车内线缆迎来量价齐升。在量上，2024 年国内新车 L2 级及以上智驾渗透率同比+8.4pct 至接近 50%，感知、决策、执行层智驾硬件及功能配置渗透率均有大幅提升。摄像头、激光雷达等传感器及显示屏、车联网等部件的用量增加带来车内多类型智能化线束线缆需求大幅增长，如普通信号线、FAKRA/mini-FAKRA/HSD/以太网等高频高速线、USB/TypeC/HDMI/ABS/EPB 等特种线。在价上，智能化线束对传输速率、屏蔽效率、延迟性等性能要求更高，高速线缆需使用专用的同轴线缆、数据线缆等以提高绝缘及屏蔽性等方面的表现，带来产品价值提升。

图 38：纯电动汽车高压连接示意图

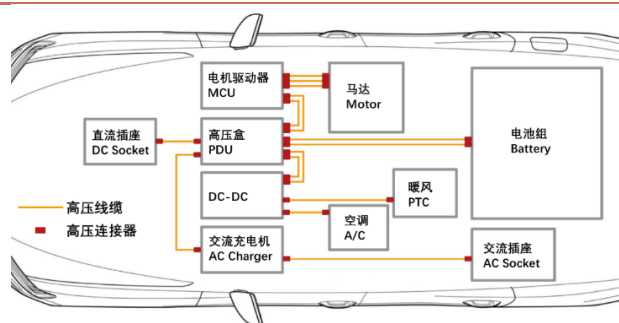
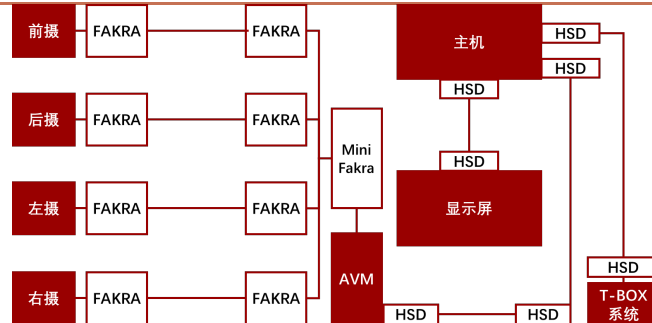


图 39：智能汽车高频高速连接示意图（环视 ADAS 系统为例）



资料来源：《纯电动汽车高压线束成本优化研究》，派歌锐电气，招商证券整理

资料来源：电连技术，招商证券

我们预计到 2030 年全球汽车线缆市场规模将达 1690 亿元，2025-2030 年 CAGR 为 6.9%。我们预测到 2030 年全球汽车总销量达 9500 万台，新能源车渗透率达 35%，L2 级及以上智能驾驶渗透率达 61%。我们测算，预计到 2030 年全球汽车线缆市场规模有望达 1690 亿元，2025-2030 年 CAGR+6.9%；其中用于普通低压/高压/高速线束的线缆市场规模分别为 1046/399/245 亿元。

表 4：全球汽车线缆市场规模预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2030E
汽车销量（万辆）						
全球汽车销量	8299	8918	9060	9151	9242	9500
yoy	-1%	7%	2%	1%	1%	-
全球新能源车销量	1087	1454	1603	2013	2311	3325
新能源渗透率	13%	16%	19%	22%	25%	35%
全球智能驾驶渗透率						
L0	58%	55%	46%	35%	32%	21%
L1	25%	23%	21%	20%	18%	18%
L2/L3	17%	22%	33%	45%	50%	60%
L4/L5	0%	0%	0%	0.3%	0.5%	1%
整车线束价值（元）						
燃油车	3060	3000	3100	3200	3300	3600
新能源车	5580	5580	5790	5950	6200	6800
各类线束在整车线束价值占比						

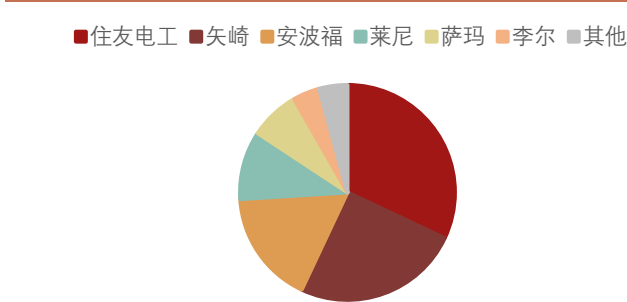
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2030E
普通低压	86%	81%	78%	73%	69%	60%
高压	11%	13%	14%	16%	17%	22%
高频高速	4%	6%	9%	11%	14%	18%
线缆占线束价值占比						
普通低压	30%	30%	30%	30%	30%	30%
高压	40%	40%	40%	40%	40%	40%
高频高速	30%	30%	30%	30%	30%	30%
市场规模（亿元）						
全球汽车线束市场规模	2813	3050	3240	3482	3720	4484
全球汽车线缆市场规模	905	1005	1099	1213	1335	1690
普通低压	755	796	840	878	922	1046
高压	118	159	176	221	259	349
高频高速	32	50	83	113	155	245

资料来源：global data，AlixPartners，ICVTANK，如祺出行，华经产业研究院，招商证券预测

全球线束及线缆市场均由日本、美国巨头垄断。1) 在线束市场，目前日本厂商住友电工、矢崎的全球线束市场市占率在 50%以上，其中住友电工预计约占全球总体市场份额的 30%+；其他如美国的安波福、德国莱尼、印度萨玛、美国李尔等也占据较大份额。2) 在线缆市场，主要厂商包含日系矢崎、住友电工、古河，欧美系厂商安波福、莱尼、科洛普等，其中莱尼为全球汽车线缆龙头。

在国内汽车线束线缆市场，本土厂商数量众多、集中度和市占率相对较低，份额提升空间较大。1) 在线束市场，国内汽车线束竞争格局与全球基本一致，早期主要由外资和合资线束企业垄断，但近年来伴随汽车三化快速发展、自主品牌崛起，本土线束厂商如立讯、沪光、天海等份额占比快速提升，并同时拓展到合资车厂；2) 在线缆市场，除海外巨头及合资公司外，国内独立专业从事汽车线缆生产的厂商主要包括卡倍亿、北京福斯、武汉太平爱克、苏州特雷卡电缆等。

图 40：全球汽车线束竞争格局



资料来源：招商证券预测

图 41：全球主要汽车线缆厂商



资料来源：招商证券绘制

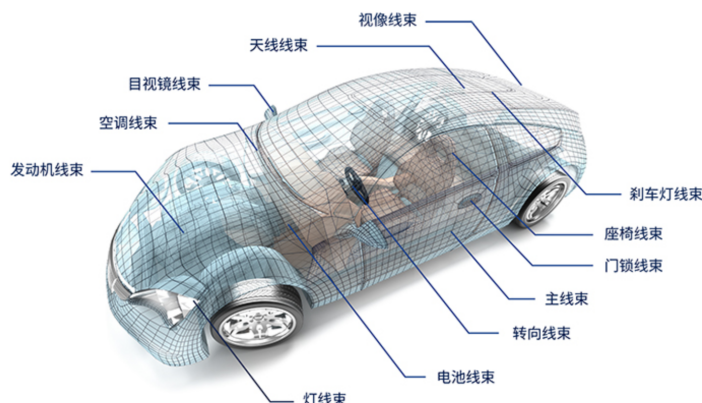
公司层面，汇聚科技自有汽车业务产品组合广泛，2025 年 7 月莱尼电缆优质资产注入，同时结合立讯精密汽车线束业务赋能，驱动公司汽车线缆业务迎来长线成长机遇。

1) 自有业务方面，汇聚科技汽车业务产品组合广泛，FY2024 营收实现高增长。

汇聚科技主要研发及制造适用于汽车不同部分的各类汽车线束及连接系统。公司汽车线束产品涵盖天线线束、空调线束、发动机线束、灯线束、电池线束、转

向线束、主线束、视像线束等多种应用类型。公司亦提供端到端的解决方案，从而满足客户对先进技术的需求。

图 42：汇聚科技的车载业务布局

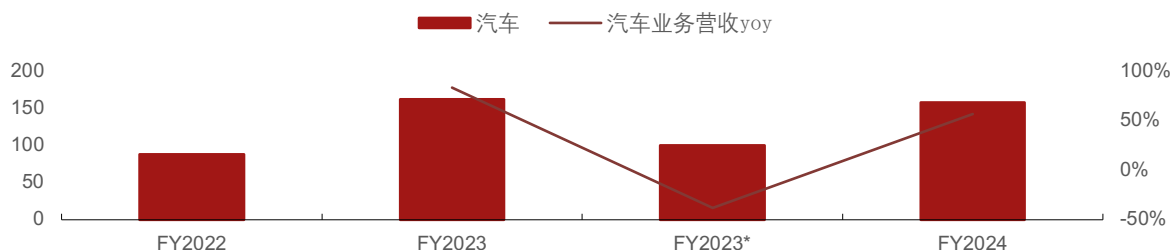


资料来源：汇聚科技（惠州）有限公司，招商证券

公司于 2021 年完成对 GP 工业的汽车业务收购，汽车业务分部首次单列。2021 年 8 月 31 日，汇聚科技集团完成向 GP 工业有限公司收购金山工业贸易有限公司及其附属公司所从事的汽车配线制造及销售业务，最终交易金额为 6900 万港元。GP 工业是国内汽车配线市场主要生产商之一，具备配合日本、欧洲及美国汽车技术平台的实力。FY2022 公司汽车分部收入为 88.3 百万港元。

汽车业务开展全球化布局，24 财年汽车业务营收 1.58 亿港元同比高增 57%。截止 2024 年，汇聚科技汽车业务年度营收 1.58 亿港元，较上一财年营收增加 57%；受地缘政治及贸易战影响，汽车配线产品销售订单维持较低水平。公司仍看好汽车配线产品业务在电动智能汽车市场的发展机遇。新的全资附属公司 Linkz Mexico 已在墨西哥成立，以增加公司在中国及亚洲以外市场的份额。

图 43：汇聚科技的汽车业务营收（百万港元）及同比增速

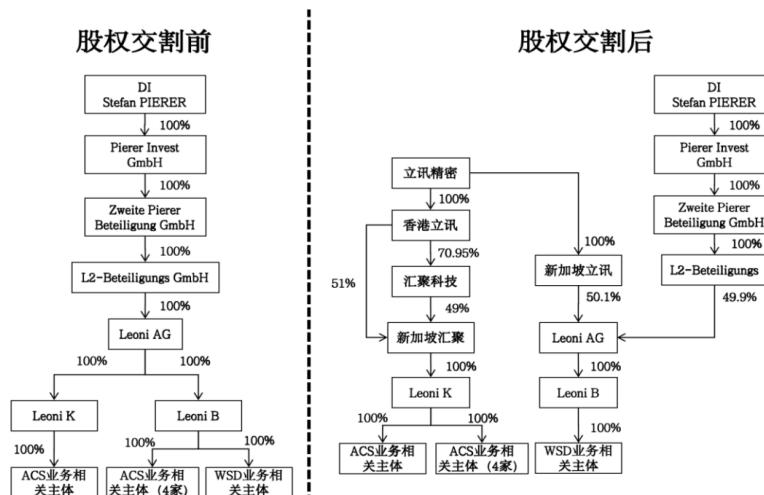


资料来源：公司公告，招商证券

2) 收购业务方面，25 年 7 月新加坡汇聚正式收购莱尼汽车电缆解决方案业务，汇聚科技持有 49% 股权。

2024 年 9 月，立讯精密正式启动对德国百年汽车线束厂商 Leoni 集团的收购行动，其中新加坡汇聚以 3.2 亿欧元的交易对价收购 Leoni K (ACS 汽车电缆事业部的主体运营主体) 的 100% 股权。新加坡汇聚由立讯全资子公司香港立讯与控股子公司汇聚科技合资成立，汇聚科技持有新加坡汇聚 49% 股权。2025 年 7 月 10 日，立讯精密发布公告，已取得与本次交易项下 ACS 业务及 WSD 业务拟交割主体相关的境内外监管机构审批、审查及备案等必要程序。莱尼股份公司于同一天宣布汽车电缆解决方案部门已完成出售，正式并入汇聚科技集团。

图 44：股权交割示意图



资料来源：公司公告，招商证券

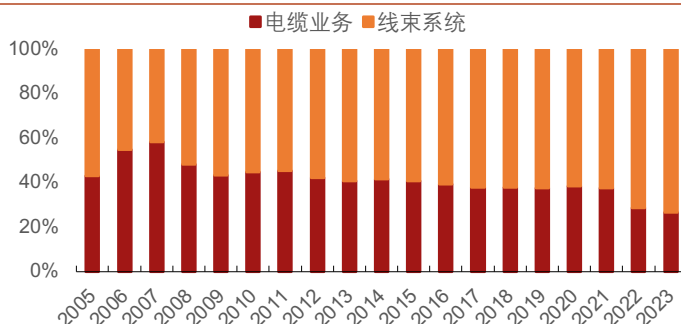
莱尼汽车电缆业务全球领先，ACS 部门历史营收多年超 20 亿美元。莱尼成立于 1917 年，1923 年上市，在汽车电缆领域居于全球领先地位。公司主要产品涵盖标准化电缆、特种电缆以及定制开发的线束系统与相关组件，收入以汽车产品为主。细分来看，莱尼的核心业务分为汽车电缆事业部（ACS）和线束系统事业部（WSD）两大部分。其中电缆业务占总营收比例约 40%，2011 年以来电缆业务营收多年维持在 20 亿美元以上，最新 23 年仍有 16 亿美元左右营收。

图 45：莱尼电缆业务营收（百万美元）及增速



资料来源：彭博，立讯精密公司公告，招商证券

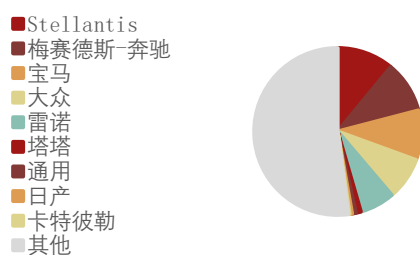
图 46：莱尼电缆/线束业务营收占比



资料来源：彭博，立讯精密公司公告，招商证券

生产、销售及管理网络全球化布局，豪华品牌市场影响力突出。莱尼客户覆盖几乎全球 80% 以上汽车品牌，核心大客户均为欧系头部车企。据彭博，2021-2022 年公司前五大客户为 Stellantis、梅赛德斯-奔驰、宝马、大众、雷诺；据上缆所，莱尼几乎是所有欧洲整车企业的供应商，同时供应约全球 80% 以上的汽车品牌。公司多年布局全球化，目前汽车电缆业务在德国、波兰、匈牙利、斯洛伐克、土耳其、美国、墨西哥及中国等多地设有生产及研发设施，同时具备全球营销与产品管理网络，员工超 3300 人。

图 47：莱尼前十大客户



资料来源：彭博统计及预测，招商证券

图 48：莱尼汽车线缆业务全球化布局

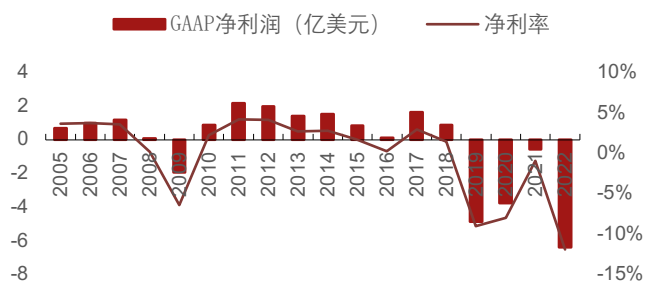
全球业务

贴近客户是我们企业战略的核心。除在墨西哥、德国、波兰、匈牙利、斯洛伐克、土耳其和中国设有生产基地外，LEONI LCS 还构建了全球营销与产品管理网络，在全球范围内为您提供专业咨询与坚实支持。

资料来源：莱尼官网，招商证券

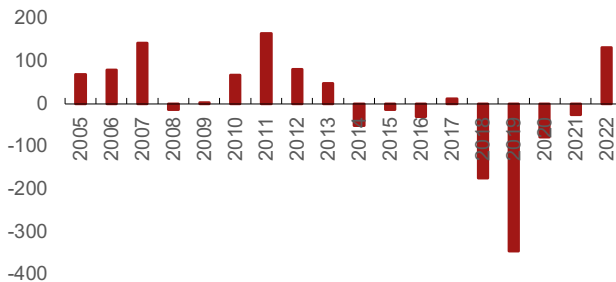
25H1 莱尼实现扭亏为盈，业务表现远超此前预期；立讯精密将多方赋能，目标 5-7 年内整体经营状况达到最好水平。2019 年以来，莱尼自由现金流和净利润持续多年为负，主要系外部疫情造成的需求不振、原材料/能源/物流/劳动力成本上升的冲击，以及公司内部管理问题、高层变动频繁等因素，此外潜在风险的拨备减值亦对公司利润带来损失。2023 年公司退市重组，财务状况有所改善，根据新《企业稳定与重组法》（StaRUG），新的重组方案中债权人免除了约 7.08 亿欧元的债务，从而减轻了莱尼约一半的债务负担。24Q1 莱尼财务表现有所改善，其中 Leoni K 营收 3.6 亿欧元，净利润 658 万欧元。2024 年莱尼综合营收 50 亿欧元，总体保持稳健。此前根据立讯精密公告，公司内部团队的努力方向为：1）2025 年帮助 Leoni 做到损益两平；2）2026 年帮助 Leoni 实现小幅盈利。3）2027 年希望 Leoni 实现 3% 及以上的净利率，并在未来 5-7 年内，让 Leoni 跟上立讯的步伐，到达行业在全球的最高水平。持续看好在立讯的外部融资利率优化、资源优化、成本优化、采购优势等助力下，莱尼的经营状况实现稳步提升。**2025 年上半年公司多年来首次实现盈利，收入增长约 3%，达到 25 亿欧元，盈利节奏超越此前预期。**

图 49：莱尼净利润情况



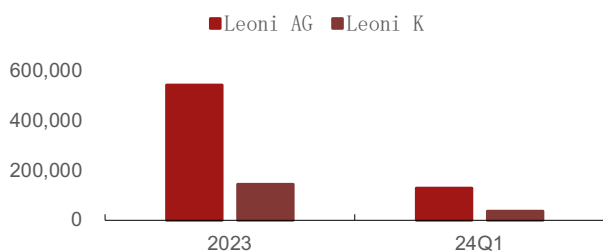
资料来源：彭博，招商证券

图 50：莱尼自由现金流情况（百万美元）



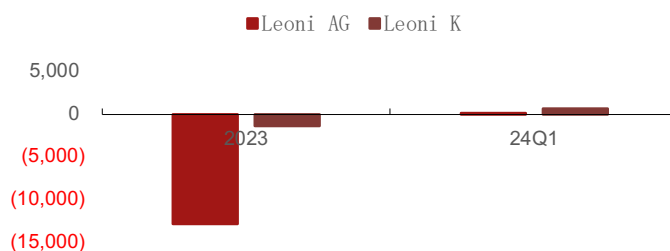
资料来源：彭博，招商证券

图 51：Leoni AG 及 Leoni K 营收情况（万欧元）



资料来源：立讯精密公告，招商证券

图 52：Leoni AG 及 Leoni K 净利润情况（万欧元）

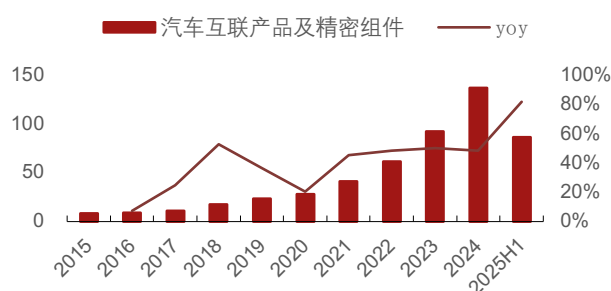


资料来源：立讯精密公告，招商证券

3) 控股股东方面，立讯精密深度布局汽车线束及连接器业务，并持续拓展至 7 大产品线，有望在产业链上下游、供应链、客户关系等方面深度赋能汇聚科技。

立讯精密自上市起即切入汽车电子领域，目前公司产品以汽车神经系统为基础，打造 7 大产品线：整车线束、整车连接器、电子电器类、智能座舱、智能辅助驾驶、智能底盘、动力系统。其中在整车线束领域，汽车线束包含整车低压、整车高压、高速等各种特种小线束以及充电枪等，为立讯汽车板块最成熟的产品类别，2024 年汽车线束占据了汽车业务 60% 的份额；在连接器领域，立讯具备低压、高压、高速连接器以及精密结构件，是国内唯一一家能够正向全套开发汽车连接器的企业。近年来立讯汽车业务高速发展，目前已与全球多家汽车品牌建立稳固的合作关系，2021 年以来维持高增长，25H1 营收同比高增 82% 至 87 亿元。

图 53：立讯汽车业务营收（亿元）及增速



资料来源：Wind，招商证券

图 54：立讯精密汽车业务布局



资料来源：立讯精密官网，招商证券

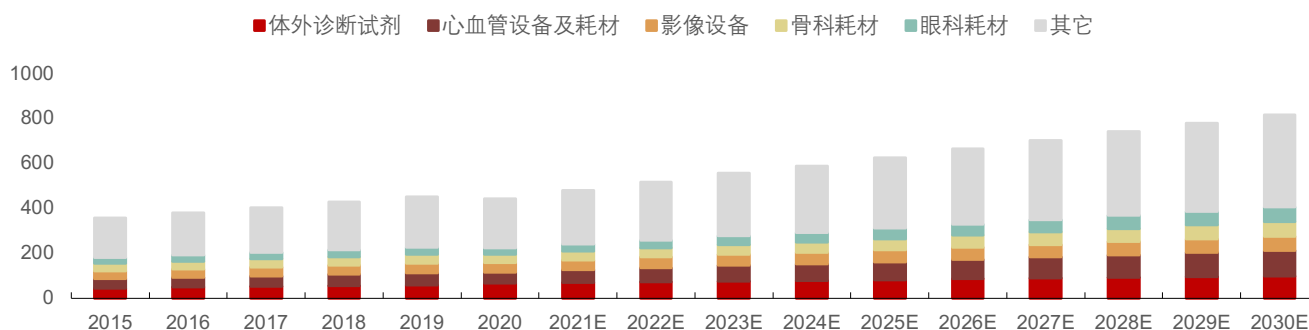
综合来看，我们认为莱尼汽车电缆的并入将带动汇聚汽车业务实现跨越式增长，同时结合立讯精密在汽车电子领域的深度布局，有望充分赋能汇聚，助力公司成为全球汽车线缆业务头部厂商。未来莱尼线缆资产将迎来收入规模持续增长和盈利能力持续改善周期，将给汇聚科技带来持续投资收益增厚。莱尼在汽车线缆研发经验、海外优质客户基础、全球产能布局方面具备深厚优势，能够直接带动汇聚汽车线束线缆业务在全球高端客户资源、产能布局、市场拓展等方面升级。同时，汇聚的控股股东立讯精密在汽车线束、连接器及汽车电子多个领域开展深度布局，近年来客户拓展及营收表现实现高增长，有望在产业链上下游供应链、产业链上下游供应链、管理运营、商务拓展、国内客户资源等方面对汇聚开展全方位赋能，进一步带动汇聚汽车业务协同发展。

除汽车业务外，Leoni Kable 的品牌优势还将赋能汇聚科技更多业务，加快数据中心等业务的全球化发展。Leoni Kable 遍及全球的影响力能有序拓展公司当前热门的数据中心分部业务。通过将数据中心分部业务的技术和经验推广至更多全球潜在客户，从而扩大汇聚科技的市场份额，提升盈利能力。预计汇聚与 Leoni Kable 的合作可产生强大协同效应，持续巩固和加强汇聚科技在电线电缆行业的雄厚地位，并加快发展全球线路图。此外，公司与立讯精密工业成立的合营企业 Time Singapore 的目的是评估海外市场的潜在投资机会并寻求收购海外业务的商机。除收购 Leoni Kable 外，未来汇聚还将继续积极寻求各种投资机会，将业务多元化发展至其他国家；结合立讯集团的技术、研发能力赋能，创造更多未来可能性。

四、医疗：人口老龄化、AI 智能化助力行业需求提升，立讯系资源协同赋能成长

全球医疗器械市场持续稳定增长，部分细分领域快速发展，有望驱动相关设备及零部件需求提升。医疗器械可分为医疗设备、耗材、家庭医疗器械等，其中医疗设备又可分为监护/影像类/诊断/消毒灭菌/手术设备等类别。随着全球人口自然增长、人口老龄化程度提高、慢性病增加、发展中国家经济增长，全球范围内医疗器械市场规模持续增长。据灼识咨询，2020 年全球医疗器械市场规模已突破 4400 亿美元，其中中国以 23% 的市场份额成为全球第二大市场。预计到 2030 年全球医疗器械市场规模将超过 8000 亿美元，2020-2030 年 CAGR 为 6.3%。细分领域来看，预计 2020-2030 年心血管设备及耗材、影像设备市场规模的 CAGR 分别为 8.6%、3.8%。

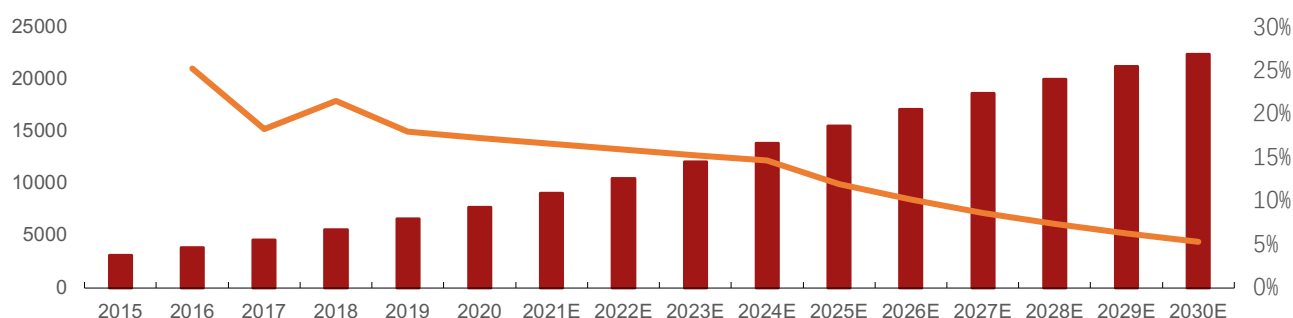
图 55：全球医疗器械市场规模（十亿美元）



资料来源：灼识咨询，招商证券

市场需求、政策红利驱动中国医疗器械市场近年来快速扩容，国产替代及出海空间广阔。中国医疗器械行业整体起步较晚，但随着国民生活水平提高、人口老龄化问题加重、民众健康意识提升，驱动行业需求快速增长；同时 2012 年医改以来国家相关部门连续出台系列的医疗行业相关政策，进一步推动国内医疗器械市场成长。根据灼识咨询，预计 2030 年中国医疗器械市场规模将超过 22000 亿元，2020-2030 年 CAGR 预计将达 11.2%。格局方面，我国医疗设备行业呈现行业集中度低、企业规模偏小、中高端市场国产产品占有率低的局面，国产替代空间广阔。此外中国已经成为医疗器械的重要出口国，据众成数科统计，2025 年上半年我国医疗器械出口额为 286.72 亿美元，同比增长 6.3%。

图 56：中国医疗器械市场规模（亿元人民币）



资料来源：灼识咨询，招商证券

图 57: 2023-2030E AI 大模型医疗领域市场规模



图 58: AI 大模型医疗领域企业图谱



公司医疗设备业务持续受益于立讯精密赋能，产品及客户不断拓展；2024 年建成昆山/江西两座新厂房，产能及研发能力大幅提升，2024 年医疗设备业务营收同比高增 217%。1) 立讯精密开发了一系列医疗级连接器和线束，包含监护类、手术类、除颤类、设备内部线、影像类（超声）、影像类（MR）等 6 大类型。在 OEM 医疗产品线上，立讯集中力量发展二/三类医疗器械合规开发能力，同时与国际 Top2 医疗器械厂商深度绑定，以 CMO 模式拓展业务，为千亿级医疗电子市场卡位，2024 年相比去年同期业务量增加 20%。2) 汇聚科技作为立讯精密子公司，持续受益于立讯在研发实力、工艺经验、客户及供应链资源等方面的赋能，近年来汇聚科技的医疗设备业务总体呈提升趋势。2024 年公司加大医疗设备电线业务的精力投入，持续加大研发投入并拓展客户群，并建成昆山汇聚及江西汇聚两座新厂房。2024 年公司医疗设备电线组件总营收 8.2 亿港元，较 FY2023* 大幅增加 217%。展望未来，预计居民健康需求、立讯精密赋能有望助力汇聚医疗设备业务持续成长。

图 59: 汇聚科技医疗设备业务主要应用场景 图 60: 立讯精密医疗产品及应用场景 (2023 年)

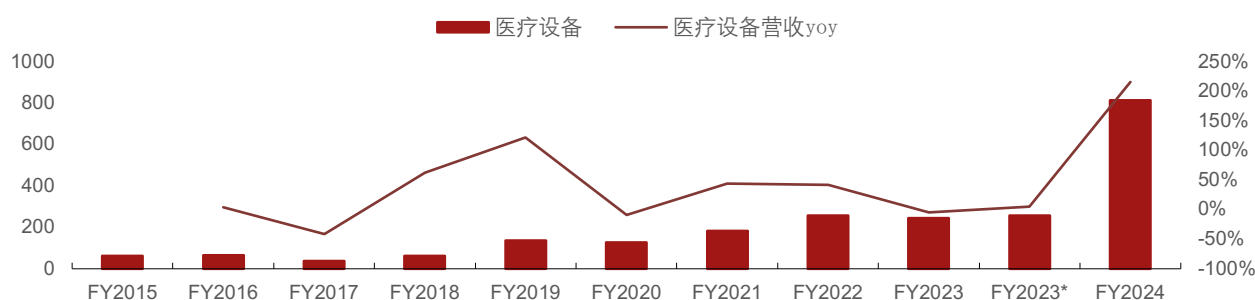


资料来源: 公司官网, 招商证券



资料来源: 立讯精密 2023 年年报, 招商证券

图 61: 汇聚科技医疗设备业务营收 (百万港元) 及增速



资料来源: 公司年报, 招商证券

公司持续关注医学工程创新技术布局，把握医疗前沿领域发展新机遇。

1) 公司持续关注医学工程创新技术布局，2024 年完成对日本、英国两家公司的投资，2025 年 4 月进一步投资一家可穿戴机械仪器领域的英国初创企业。其中 2024 年公司分别完成一家医疗及保健相关的日本公司，以及一家英国初创企业的投资，其中该英国企业于触控及虚拟实境技术方面拥有长达 7 年的专业经验，已研发能为用户的虚拟仿真场景中创造重量、反抗力及助力的触控科技。此外，两间新的联络办事处 Time US 及 Time UK 已分别自 2024 年 7 月及 2024 年 9 月起成立，以抓住更多医疗相关市场的商机。2025 年 4 月，公司进一步投资另一家总部设在英国的初创企业，该公司产品定位为可穿戴机械仪器。其结合纺织品、铜线和 AI 科技，凭借非侵入式可穿戴产品，强化肌肉力量并促进骨骼愈合，同时也能实时侦测人体活动，当发现有跌倒风险时及时介入，以防穿戴者跌倒。

2) 2025 年柯天然先生任香港工业总会医学工程及创新协会联席主席，有望引领汇聚科技持续提高研发水平、拓展细分新业务，打开医疗业务创新发展空间。2025 年 1 月 21 日，公司行政总裁兼执行董事柯天然先生主动促成在香港工业总会辖下医学工程及创新协会 (MEIC)，并任 MEIC 的联席主席。MEIC 旨在向工业界推进医疗科技的持续发展与创新及落地应用，建立“政、产、研、学、投”多维协同平台，实现资源整合与资讯互通，加速创新成果产业化落地。

五、投资建议

汇聚科技是专业的定制电线互连方案供应商，为立讯体系成员企业（立讯精密有限公司控股 70.6%），公司拥有电线组件（数据中心/电信/医疗设备/工业设备/汽车）、数字电线（网线电线/特种线）、服务器三大业务板块。按下游应用来看：在数通领域，受益 AI 大趋势，MPO 光通信业务配合北美大客户迎来高速增长并长线受益于 CPO 等技术趋势，而 AI 服务器业务亦配合国内头部云厂进入放量周期；在汽车领域，受益于新加坡汇聚对莱尼电缆业务的成功收购和立讯汽车业务协同，未来有望快速跃升至全球头部汽车线缆供应商；而医疗领域是长坡厚雪，受益于立讯赋能，公司医疗互联电缆组件获得快速成长，此外，公司持续关注医学工程创新技术布局，完成对日本、英国医疗保健和 AI 可穿戴触控科技公司的投资布局，并促成香港医学工程及创新协会（MEIC），有望打开医疗业务创新发展长线空间。我们看好公司在数通、汽车、医疗三大方向的长线成长空间，凭借公司优秀管理和技术引领，中长线成长空间可期。我们预测公司 FY25-FY27 总营收为 101.7/129.2/163.9 亿港元，同比增速为 38%/27%/27%，归母净利润 7.14/11.19/16.11 亿港元，同比增速为 58%/57%/44%。公司 9 月 8 日将被纳入港股通范围，我们首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

1、盈利预测

（1）电线组件

①**数据中心**：该分部的订单维持较高的出货水平，目前为电线组件业务下最高收入的分部，近年受益 AI 兴起，带动数据中心光纤电线组件业务持续增长。MPO 行业保持高增速，汇聚 MPO 技术行业领先，绝佳卡位海外云大厂供应链，是谷歌体系主力供应商，通过海外建设产能且不断拓展客户群体，我们判断 MPO 需求将驱动数据中心业务保持高速发展趋势，且盈利能力有望持续提升。我们预计 FY25-FY27 数据中心收入分别为 20.6/29.9/40.4 亿港元，同比+70%/45%/35%。

②**电信**：近年电信分部订单量稳定，由于公司数据中心高速发展，25H1 公司将有限的产能用于利润率较高的数据中心分部，导致上半年电信业务收入出现下滑。我们预计未来电信分部收入仍将保持总体稳定。我们预计 FY25-FY27 电信收入分别为 5.4/5.4/5.4 亿港元，同比-5%/+0%/+0%。

③**医疗设备**：受益于全球人口老龄化、居民生活水平提升和保健意识增强，医疗设备下游需求持续增长。公司下游医疗设备连接产品覆盖领域广泛，持续加大研发投入、产能建设及外部拓展，并充分受益于立讯精密医疗业务赋能；积极开展前沿领域投资，布局长线成长机遇。我们预计 FY25-FY27 医疗设备收入分别为 9.0/10.2/11.7 亿港元，同比+10%/13%/15%。

④**工业设备**：总体营收占比较小，尽管面临高通胀、高利率环境抑制宏观经济活动，25H1 仍取得稳步增长，具备一定韧性。我们预计 FY25-FY27 工业设备收入分别为 0.36/0.42/0.49 亿港元，同比+23%/+18%/+15%。

⑤**汽车**：公司当前汽车业务规模较低，有望凭借莱尼汽车电缆优质资产的注入以及立讯精密在汽车线束、连接器及汽车电子多领域产品的赋能，在产品、市场、客户、产能、供应链等方面实现跨越式成长，充分受益于全球汽车电动智能化浪潮发展机遇，快速成长至全球领先的汽车线缆厂商。考虑到当前汇聚对新加坡汇聚持股比例为 49%，收购莱尼的效应暂未在营收中进行显现，我们预计

FY25-FY27 汽车业务收入分别为 1.8/2.0/2.4 亿港元，同比+13%/15%/15%；预计 FY25-FY27 莱尼并入带来的利润增益分别为 0.20/1.34/2.95 亿港元。

（2）数字电线

①网络电线：目前以 Cat 6/6A 电线出货为主，未来 Cat 7/7A 收入或有提升，FY24 受益海外订单改善有所增长，但 FY25H1 受关税影响导致海外部分订单下滑，我们预计网络电线较为波动，今年或有所下滑。我们预计 FY25-FY27 网络电线收入分别为 10.6/11.2/12.3 亿港元，同比-10%/+5%/+10%。

②特种线：特种线分部包括工业通讯电缆、铁路交通电缆、HDBT 高解析度数据通讯电缆等，近些年 AI 刺激特种线分部的高速电缆增长，考虑到目前特种线体量仍小，且伴随下游 AI 算力及其他领域应用推广，有望保持快速发展趋势。我们预计 FY25-FY27 特种线收入分别为 2.96/3.85/5.20 亿港元，同比+25%/30%/35%。

（3）服务器

汇聚于 22 年开展服务器业务，以 JDM/ODM 模式为主，AI 需求驱动 FY24 及 FY25H1 服务器业务收入高速增长，我们判断在 AI 服务器行业高景气趋势下，预计公司服务器业务将保持高速发展趋势。我们预计 FY25-FY27 服务器收入分别为 51.0/66.3/86.2 亿港元，同比+60%/30%/30%。

毛利率方面，伴随 AI 应用带动高盈利能力的数据中心光纤零组件、特种线高速线缆收入规模持续扩大、产品结构改善升级，预计总体毛利率将出现提升。费用率方面，随着公司收入规模扩大、内部管理优化，我们预计费用率将逐渐下行。

表 5：汇聚科技主营业务预测

	FY2023*	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入（百万港元）	4826	7389	10172	12923	16394
电线组件	1729	2784	3713	4791	6027
数据中心	791	1214	2063	2991	4038
电信	555	567	538	538	538
医疗设备	258	817	898	1015	1167
工业设备	24	29	36	42	49
汽车	100	158	177	204	235
数字电线	866	1417	1358	1500	1746
网络电线	789	1180	1062	1115	1227
特种线	77	237	296	385	520
服务器	2231	3188	5101	6631	8621
营收增速（yoy）	-16%	53%	38%	27%	27%
电线组件	-9%	61%	33%	29%	26%
数据中心	0%	53%	70%	45%	35%
电信	-14%	2%	-5%	0%	0%
医疗设备	5%	217%	10%	13%	15%
工业设备	-49%	20%	23%	18%	15%
汽车	-38%	57%	13%	15%	15%
数字电线	-36%	64%	-4%	10%	16%
网络电线	-37%	50%	-10%	5%	10%

		FY2023*	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
	特种线	-17%	208%	25%	30%	35%
服务器		-12%	43%	60%	30%	30%
毛利率		14.1%	14.6%	13.7%	14.0%	14.1%

资料来源：wind，招商证券预测

表 6：汇聚科技财务摘要

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万港元)	4826	7389	10172	12923	16394
同比增长	-16%	53%	38%	27%	27%
营业利润(百万港元)	416	571	870	1195	1566
同比增长	31%	37%	52%	37%	31%
归母净利润(百万港元)	277	451	714	1119	1611
同比增长	29%	63%	58%	57%	44%
每股收益(港元)	0.14	0.23	0.37	0.57	0.83

资料来源：wind，招商证券预测

2、估值分析

汇聚科技是背靠立讯精密的专业的定制电线互联方案供应商，产品覆盖数通、汽车、医疗设备等多领域；我们选取有相似产品及下游领域的沃尔核材、太辰光、兆龙互联、卡倍亿为可比公司。可比公司对应 2025-2027 年的平均 PE 为 59.0/41.3/33.7 倍，我们的盈利预测对应的汇聚科技 2025-2027 年 PE 为 36.3/23.2/16.1 倍，公司估值水平显著低于可比公司均值。我们看好公司数通、汽车、医疗设备三驾马车拉动的高成长性，建议重点关注。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级，看好公司长线市值空间。

表 7：可比公司估值表

可比公司	代码	股价 (元)	市值(亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
沃尔核材	002130.SZ	26	331	13.0	21.1	26.6	25.5	15.7	12.4
太辰光	300570.SZ	136	309	4.4	6.8	9.9	69.8	45.5	31.4
兆龙互联	300913.SZ	66	205	1.9	2.6	3.6	108.3	78.5	57.2
卡倍亿	300863.SZ	40	74	2.3	2.9	-	32.3	25.4	-
平均值							59.0	41.3	33.7
中位值							51.0	35.4	31.4

资料来源：wind，招商证券（注：股价及市值按原始货币统计，截至 2025 年 8 月 29 日）

风险提示：

（1）下游需求不及预期风险：数通、汽车、医疗领域需求或不及预期，AI 技术迭代、政策变动及行业竞争加剧可能影响公司业绩。

（2）汇率波动风险：公司大部分收付款以美元、港元、人民币及欧元计值。公司管理层通过订立远期外汇合约监察其相关外汇风险。汇率波动可能对公司业绩产生影响。

（3）原材料价格波动风险：若公司在生产中需要的其他原材料的价格上涨，而

公司无法及时将价格涨幅转嫁给客户，公司的业务、财务状况及经营业绩或会受到不利影响。

（4）人才流失风险：若公司未能吸引或挽留主要管理及技术人员，公司在与客户及供应商维系稳固关系、开发新产品及有效进行研发及其他能力可能受损。

（5）宏观环境风险：发生任何自然灾害、危害健康的传染病迅速扩散或其他事件或会对公司的业务、财务状况及经营业绩构成重大不利影响。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4944	3784	5569	7118	8939
现金及现金等价物	338	426	930	1236	1483
交易性金融资产	0	10	10	10	10
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	2142	1482	2040	2591	3288
其它应收款	176	284	390	496	629
存货	1310	1391	1935	2450	3105
其他流动资产	978	191	263	334	424
非流动资产	1218	1245	1270	1292	1311
长期投资	0	11	11	11	11
固定资产	873	920	945	967	987
无形资产	332	282	282	282	282
其他	13	32	32	32	32
资产总计	6162	5028	6839	8409	10250
流动负债	4075	3134	4279	4809	5162
应付账款	1494	1397	1943	2460	3117
应交税金	44	56	56	56	56
短期借款	2339	1385	1867	1771	1327
其他	199	297	413	522	662
长期负债	714	115	115	115	115
长期借款	579	6	6	6	6
其他	135	109	109	109	109
负债合计	4789	3249	4393	4924	5276
股本	19	19	19	19	19
储备	1113	1342	1747	2413	3453
少数股东权益	12	13	13	13	13
归属于母公司所有者权益	1361	1766	2433	3472	4960
负债及权益合计	6162	5028	6839	8409	10250

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1020	1048	219	465	568
净利润	277	451	714	1119	1611
折旧与摊销	74	102	104	107	110
营运资本变动	538	393	(619)	(616)	(777)
其他非现金调整	131	103	20	(144)	(375)
投资活动现金流	(14)	673	(89)	75	306
资本性支出	(80)	(180)	(150)	(150)	(150)
出售资产和处置现金	1	21	21	21	21
投资增减	6	(11)	0	0	0
其它	59	844	40	204	435
筹资活动现金流	(968)	(1647)	374	(234)	(627)
债务增减	1466	(1547)	482	(96)	(444)
股本增减	0	4	0	0	0
股利支付	(10)	(48)	(48)	(79)	(123)
其它筹资	(2424)	(56)	(60)	(60)	(60)
其它调整	0	0	0	0	0
现金净增加额	50	88	504	305	247

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	4830	7389	10172	12923	16394
主营收入	4826	7389	10172	12923	16394
营业成本	4146	6310	8779	11113	14083
毛利	680	1079	1394	1809	2312
营业支出	267	507	524	614	746
营业利润	416	571	870	1195	1566
利息支出	89	73	60	60	60
利息收入	43	0	0	0	0
权益性投资损益	0	(1)	20	184	415
其他非经营性损益	(26)	40	20	20	20
非经常项目损益	(2)	(2)	0	0	0
除税前利润	342	536	850	1340	1941
所得税	65	85	136	221	330
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
归属普通股股东净利润	277	451	714	1119	1611
EPS(元)	0.14	0.23	0.37	0.57	0.83

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-16%	53%	38%	27%	27%
营业利润	31%	37%	52%	37%	31%
净利润	29%	63%	58%	57%	44%
获利能力					
毛利率	14.1%	14.6%	13.7%	14.0%	14.1%
净利率	5.7%	6.1%	7.0%	8.7%	9.8%
ROE	20.4%	25.5%	29.4%	32.2%	32.5%
ROIC	8.2%	16.2%	17.7%	22.2%	26.3%
偿债能力					
资产负债率	77.7%	64.6%	64.2%	58.6%	51.5%
净负债比率	47.3%	27.7%	27.4%	21.1%	13.0%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1
营运能力					
资产周转率	0.8	1.5	1.5	1.5	1.6
存货周转率	2.5	4.7	5.3	5.1	5.1
应收帐款周转率	2.5	3.6	4.8	4.7	4.7
应付帐款周转率	3.5	4.4	5.3	5.0	5.1
每股资料(元)					
每股收益	0.14	0.23	0.37	0.57	0.83
每股经营现金	0.52	0.54	0.11	0.24	0.29
每股净资产	0.70	0.90	1.25	1.78	2.54
每股股利	0.00	0.02	0.04	0.06	0.09
估值比率					
PE	93.5	57.5	36.3	23.2	16.1
PB	19.0	14.7	10.7	7.5	5.2
EV/EBITDA	59.9	42.6	29.9	20.2	14.4

资料来源：公司数据、招商证券

注：表中 2023 年为 FY2023*，对应时间周期为 2023.4.1-2023.12.31

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。