

汇聚科技 (01729.HK)

大芯数、高密度趋势持续演进，产能释放、自动化助力成长

事件：汇聚科技于 2025 年 10 月 23 日组织惠州工厂调研活动，实地参观铜缆及光纤电线组件产品生产线上，并组织管理层交流。我们点评如下：

□ **AI 算力建设带动 MPO 需求高景气，产品朝向大芯数、高密度趋势演进。** AI 算力建设爆发推动光纤连接市场需求高速增长，密集连接技术持续迭代升级。目前公司光纤类产品以 MPO 和 LC 为主，其中 MPO 光纤跳线可配备 8/12/16/24/32 等芯数；同时积极配合客户研发，单根最高已超 1000 芯；公司亦配合客户制造面向高端特殊领域的光纤镀膜产品。此外，伴随 LC/MPO 向 SN/SN-MT 演进，产品密度和性能实现显著改善，公司已有相关产品储备，预计未来有望驱动板块 ASP 及毛利率提升。

□ **海内外产能弹性储备可观，奠定全球化扩张坚实基础。** 公司产能弹性储备可观，于国内长三角、珠三角、江西及海外越南、墨西哥均有生产基地，此外 Leoni Kable 的收购完成亦为公司带来欧洲、亚太及美洲等 26 个国家的全球产能布局。在 MPO 业务方面，公司惠州工厂围绕大客户持续扩建产线，并可通过双班制灵活扩产；海外则通过在墨西哥、欧洲等地扩产增强全球化供应能力，为未来数年份扩张和新客户拓展打下坚实基础。

□ **MPO 生产制造技术领先，立讯赋能产线自动化提升。** 公司 MPO 制造技术领先，在前工序处理、排纤、固化、研磨等多核心工序生产精度及良率较高，获得客户高度认可。公司大力投入自动化，并充分受益于立讯机器人团队支持赋能，目前已自主研发了光纤自动穿分线器/自动穿配件/热缩管烘烤机设备等光纤自动化设备。我们看好公司未来电线组件等业务领域的产线自动化率持续提升，助力产能扩张、毛利率改善。

□ **莱尼、德晋昌收购事项稳步推进，服务器业务维持高增长趋势。** 1) 莱尼：25 年 7 月汇聚科技持有 49% 股权的联营公司新加坡汇聚成功收购莱尼电缆解决方案业务。25H1 莱尼总体实现扭亏为盈，H2 盈利能力好于预期，通过降低财务费用率和提升运营效率，公司预计 26-27 年莱尼电缆事业部净利率将得到明显改善。2) 德晋昌：25 年 8 月公司签订收购协议，目标公司主要从事铜线产品的制造及销售，有望从保障供应安全、强化上下游垂直整合等方面赋能汇聚。公司预计将于 25 年底完成收购。3) 服务器业务：伴随 AI 服务器行业高景气，预计公司服务器业务将保持高速发展趋势。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司是立讯体系的重要组成，数通业务绝佳卡位 MPO 光通信、AI 服务器等赛道，有望实现高质量成长，汽车业务受益于莱尼电缆业务的成功收购，有望快速跃升至全球头部汽车线缆供应商，医疗设备业务长坡厚雪，积极布局前沿赛道，结合立讯体系赋能协同成长，中长线成长空间可期。考虑到数据中心及服务器市场需求高景气、莱尼盈利能力好于预期，我们上调盈利预测，预计公司 2025/26/27 年总营收为 102/129/166 亿港元，净利润 7.1/12.1/17.0 亿港元，对应 PE 为 43.3/25.6/18.2 倍。维持“强烈推荐”评级。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/电子

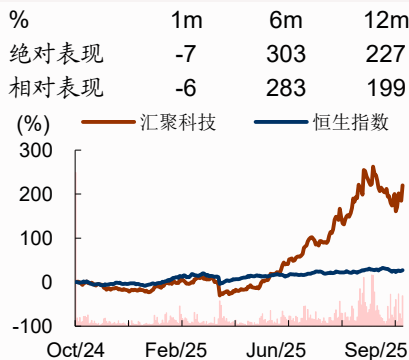
目标估值：NA

当前股价：15.84 港元

基础数据

总股本（百万股）	1959
香港股（百万股）	1959
总市值（十亿港元）	31.0
香港股市值（十亿港元）	31.0
每股净资产（港元）	1.0
ROE（TTM）	23.2
资产负债率	74.8%
主要股东	立讯有限公司
主要股东持股比例	70.7069%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《汇聚科技（01729）深度报告——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》
2025-08-31

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

赵琳 S1090525070012

✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

涂银山 S1090525040004

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

□ 风险提示：劳动力成本风险、原材料价格波动风险、人才流失风险、宏观经济风险。

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	12937	16604
同比增长	-16%	53%	38%	27%	28%
营业利润(百万元)	416	571	870	1184	1587
同比增长	31%	37%	52%	36%	34%
归母净利润(百万元)	277	451	714	1208	1701
同比增长	29%	63%	58%	69%	41%
每股收益(元)	0.14	0.23	0.37	0.62	0.87
PE	111.6	68.6	43.3	25.6	18.2
PB	22.7	17.5	12.7	8.7	6.0

资料来源：公司数据、招商证券

附录

图 1: 公司概况



资料来源: 汇聚科技, 招商证券

图 2: 公司主要产品市场



资料来源: 汇聚科技, 招商证券

图 3: 公司发展历程



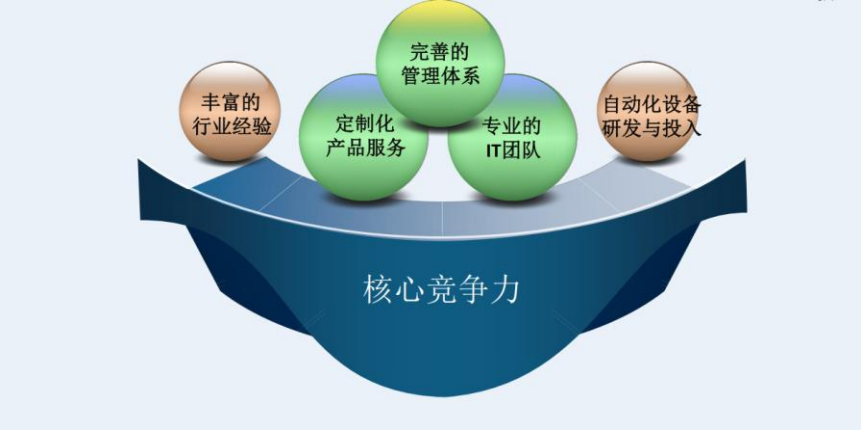
资料来源: 汇聚科技, 招商证券

图 4: 公司生产基地分布



资料来源: 汇聚科技, 招商证券

图 5：公司核心竞争力



资料来源：汇聚科技，招商证券

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	7143	9052
现金及现金等价物	338	426	930	1251	1502
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	2594	3330
其它应收款	176	284	390	497	637
存货	1310	1391	1935	2456	3144
其他流动资产	978	191	263	334	429
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	8434	10363
流动负债	4075	3134	4279	4745	5106
应付账款	1494	1397	1943	2465	3156
应交税金	44	56	56	56	56
短期借款	2339	1385	1867	1700	1223
其他	199	297	413	524	670
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	4859	5221
股本	19	19	19	19	19
储备	1113	1342	1747	2413	3543
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	3562	5130
负债及权益合计	6162	5028	6839	8434	10363

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	433	527
净利润	277	451	714	1208	1701
折旧与摊销	74	102	104	107	110
营运资本变动	538	393	(619)	(619)	(821)
其他非现金调整	131	103	20	(263)	(462)
投资活动现金流	(14)	673	(89)	194	392
资本性支出	(80)	(180)	(150)	(150)	(150)
出售资产和现金	1	21	21	21	21
投资增减	6	(11)	0	0	0
其它	59	844	40	323	522
筹资活动现金流	(968)	(1647)	374	(306)	(669)
债务增减	1466	(1547)	482	(167)	(476)
股本增减	0	4	0	0	0
股利支付	(10)	(48)	(48)	(79)	(133)
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	321	250

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	4830	7389	10172	12937	16604
主营收入	4826	7389	10172	12937	16604
营业成本	4146	6310	8779	11139	14261
毛利	680	1079	1394	1798	2343
营业支出	267	507	524	615	755
营业利润	416	571	870	1184	1587
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	303	502
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	1447	2049
所得税	65	85	136	239	348
少数股东损益	0	(0)	0	0	0
归属普通股股东净利润	277	451	714	1208	1701
EPS(元)	0.14	0.23	0.37	0.62	0.87

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-16%	53%	38%	27%	28%
营业利润	31%	37%	52%	36%	34%
净利润	29%	63%	58%	69%	41%
获利能力					
毛利率	14.1%	14.6%	13.7%	13.9%	14.1%
净利率	5.7%	6.1%	7.0%	9.3%	10.2%
ROE	20.4%	25.5%	29.4%	33.9%	33.2%
ROIC	8.2%	16.2%	17.7%	23.8%	27.5%
偿债能力					
资产负债率	77.7%	64.6%	64.2%	57.6%	50.4%
净负债比率	47.3%	27.7%	27.4%	20.2%	11.9%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.8
速动比率	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2
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	5.1	5.1
每股资料(元)					
每股收益	0.14	0.23	0.37	0.62	0.87
每股经营现金	0.52	0.54	0.11	0.22	0.27
每股净资产	0.70	0.90	1.25	1.82	2.63
每股股利	0.00	0.02	0.04	0.07	0.10
估值比率					
PE	111.6	68.6	43.3	25.6	18.2
PB	22.7	17.5	12.7	8.7	6.0
EV/EBITDA	69.8	49.7	34.9	21.9	16.0

资料来源：公司数据、招商证券

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，任何机构和个人均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。