

华丰科技(688629)

报告日期：2025年12月11日

# 高速连接核心供应商，有望进入高速增长期

## ——华丰科技深度报告

### 投资要点

□ 华丰科技深耕连接器，布局防务、通信、工业三大领域。公司在高速背板连接器领域优势明显，112G 实现量产、224G 领先布局，下游深度绑定华为，并将业务合作版图拓展至浪潮、超聚变等设备制造商及阿里、腾讯、字节等互联网厂商。公司合作生态圈持续外延，有望充分受益于以国产算力爆发。

#### □ 聚焦连接器国产创新，业绩实现高速增长

公司专注于连接器市场，深耕防务、通讯、工业三大板块，22 年营收占比分别为 41%、37%、20%。得益于 AI 算力需求驱动下的业务放量，当前通讯板块已成为公司收入及利润的重要支撑。2025 年前三季度，公司业绩实现高速增长，营收 16.59 亿元，同比增长 121.47%，归母净利润 2.23 亿元，同比增长 558.51%。

#### □ 绑定华为核心供应，受益 AI 服务器放量

超节点驱动短距互联需求提升，高速连接产品迎量价齐升机遇。驱动力在于：（1）国内 AI 服务器市场规模攀升带动的上游配套需求增加；（2）超节点趋势下短距互联需求显著提升；（3）高速背板连接器向 112G/224G 速率演进带动的价值量提升。

海外巨头凭借专利壁垒垄断背景下，国内头部厂商持续进行技术突破，加速国产替代趋势。目前，公司已经实现 56G、112G 产品的量产，224G 产品样品试验合格。在美国限制先进算力芯片出口的大背景下，以华为昇腾为代表的国产算力有望快速放量。

公司深度绑定华为，是华为高速背板连接产品核心供应商，同时与浪潮、新华三、阿里、腾讯、字节等主要客户积极开展合作，有望充分受益于国产 AI 服务器放量。

#### □ 防务有望加速回暖，工业领域景气延续

防务连接器市场稳健成长，公司主要下游客户为航天科工、中国电科、航天科技、中国兵器等。2024 年以来，随着行业顶层设计落地，防务产品有望加速回暖。

工业产品：轨交领域，国内铁路固定资产投资稳步推进，轨道交通设备的高产量和高需求量，直接拉动对连接器的采购需求，公司是国内较早为轨道交通提供自主开发并配套连接器及组件的企业，在铁路机车领域份额领先。新能源汽车领域，随着汽车电气化、智能网联化渗透率持续提升，将带动单车连接器的需求量及价值量，公司连接器产品合作上汽通用五菱、比亚迪，景气度有望延续。

#### □ 盈利预测与估值

公司深耕国产高速连接器，目前正处于从技术突破、产品验证向终端放量的关键时期。预计 25-27 年营业收入分别为 23.6、38.4、51.8 亿元，归母净利润分别为 3.2、6.0、8.6 亿元，当前市值对应 PE 为 117、63、44 倍。考虑到公司产品稀缺性及卡位优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

#### □ 风险提示

客户相对集中；行业竞争加剧；技术创新不及预期；下游需求不及预期等。

### 投资评级：增持(首次)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师：徐菲

执业证书号：S1230524080003

xufei01@stocke.com.cn

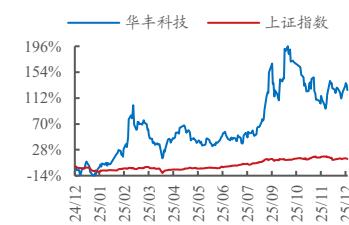
### 基本数据

收盘价 ￥81.80

总市值(百万元) 37,709.21

总股本(百万股) 460.99

### 股票走势图



### 相关报告

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1092	2364	3838	5182
(+/-) (%)	20.83%	116.52%	62.33%	35.03%
归母净利润	(18)	323	602	863
(+/-) (%)	/	/	86.57%	43.33%
每股收益(元)	(0.04)	0.70	1.31	1.87
P/E	/	116.80	62.60	43.68

资料来源：浙商证券研究所

## 正文目录

<b>1 深耕连接器市场,从技术引进到自主创新 .....</b>	<b>5</b>
1.1 从技术引进到自主创新,深耕连接器进阶之路.....	5
1.2 引入战投哈勃投资, 高管团队产业积淀深厚.....	6
1.3 AI 业务加速放量, 业绩有望进入高速增长期.....	7
<b>2 绑定华为核心供应,受益 AI 服务器放量 .....</b>	<b>10</b>
2.1 AI 短距互联需求提升, 产品迎量价齐升机遇 .....	10
2.2 海外垄断格局之下, 国内头部企业加速突围 .....	12
2.3 华为重要供应商,技术实力比肩海外头部企业 .....	13
<b>3 防务业务加速回暖, 工业领域景气延续 .....</b>	<b>15</b>
3.1 防务领域: 新质战力需求迫切,业务有望加速回暖.....	15
3.2 轨交领域: 连接器需求攀升, 铁路机车份额领先.....	16
3.3 新能源汽车: 合作比亚迪上汽, 景气度延续向好.....	18
<b>4 盈利预测与投资建议 .....</b>	<b>20</b>
4.1 盈利预测 .....	20
4.2 投资建议 .....	21
<b>5 风险提示 .....</b>	<b>21</b>

## 图表目录

图 1: 华丰科技发展历程, 从技术引进到自主创新 .....	5
图 2: 公司产品覆盖防务、通信、工业领域 .....	6
图 3: 实控人绵阳国资委, 引入战略投资者哈勃投资 (截至 2025 年三季报) .....	7
图 4: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %) .....	8
图 5: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %) .....	8
图 6: 2019-2022 年各产品线收入 (单位: 亿元) .....	8
图 7: 2022 年, 防务、通信、工业收入占比 41%、37%、20% .....	8
图 8: 公司整体毛利率及各产品线毛利率趋势 .....	9
图 9: 2025 年前三季度, 公司盈利能力显著改善 .....	9
图 10: 公司费用率情况 .....	9
图 11: 研发费用及研发费用率 (亿元, %) .....	9
图 12: AI 数据中心的通信互联 .....	10
图 13: 铜缆高速连接器分类 .....	11
图 14: 高速背板连接器主要方案 .....	11
图 15: 以太网单通道速率的提升&总体速率的提升 .....	11
图 16: 华为官宣昇腾芯片迭代时间表 .....	12
图 17: 中国加速计算服务器市场规模 .....	12
图 18: 2020 年全球连接器厂商竞争格局 .....	13
图 19: 2025H1, 公司第一大客户华为, 收入占比超 50% .....	14
图 20: 公司高速背板连接器发展历程 .....	14
图 21: 公司 56G 高速背板连接器性能指标追平莫仕主流产品 .....	14
图 22: 中国国防支出预算 .....	15
图 23: 2025 年各国国防预算在 GDP 占比情况 .....	15
图 24: 我国军用连接器市场稳健成长 .....	15
图 25: 2022 年公司前五大客户, 防务领域主要客户为航天科工、中国电科、航天科技 .....	16
图 26: 全国铁路固定资产投资额及同比增速 .....	17
图 27: 中国轨道交通连接器行业市场规模 .....	17
图 28: 中国铁路连接器行业市场竞争格局 .....	18
图 29: 汽车连接器市场规模持续扩张 .....	18
图 30: 车载连接器主要供应商 .....	19
表 1: 管理团队产业积淀深厚, 核心技术团队稳定 .....	7
表 2: 公司细分业务预测 .....	20
表附录: 三大报表预测值 .....	22

## 1 深耕连接器市场,从技术引进到自主创新

### 1.1 从技术引进到自主创新,深耕连接器进阶之路

华丰科技始终专注于连接器市场, 从技术引进到自主创新。

1) 技术引进 (1958-2003 年): 引进前苏联、美国技术, 打开连接器市场。公司源自 1958 年成立的全民所有制企业国营华丰无线电器材厂, 是我国率先从事电连接器研制和生产的核心骨干企业及高新技术企业。成立之初, 公司主要通过技术引进打开市场。1958-1983 年, 公司通过引进前苏联技术, 达成了连接器的自主生产。1984-2003 年, 公司通过引进美国军用标准连接器技术和生产线, 顺利生产各类防务连接器, 并且沿用至今。

2) 自主创新 (2004-至今): 重视自主创新, 汇聚资源重点投入“高速”产品。公司逐渐形成了以防务市场、通讯市场和轨道交通、新能源汽车市场为核心的格局。并且在各个市场中重点研制拳头产品, 例如满足防务装备需求的抗电磁干扰连接器、防雷电连接器、高速差分连接器、微米波连接器、三防连接器等; 满足通讯设备需求的 高速背板连接器、高速 I/O 连接器、射频连接器、电源连接器等; 满足轨道交通、新能源汽车需求的电气车钩、高压线束、PDU 配电箱等。2021 年, 公司完成了体制改革, 引入华为体系的战略投资者哈勃投资, 汇集优势资源重点研制“高速”产品和“系统互连”整体解决方案。

图1：华丰科技发展历程, 从技术引进到自主创新



资料来源: 公司招股书, 浙商证券研究所

公司产品分为防务、通信、工业三类。

- (1) **防务领域:** 公司为国内主要的防务连接器供应商。公司防务产品分为系统互连产品、防务连接器、组件等三大类别。公司开发的 FMC 系列高速数据连接器、JVNX 系列高速总线连接器、JH 系列耐环境连接器等产品技术指标达到国际先进水平, FMC、JVNX 等系列连接器实现了国产化替代。公司具有航天科工、中国电科、中国兵工等防务龙头企业的供货资格, 是国内最主要的防务连接产品供应商之一。
- (2) **通信领域:** 华为、中兴等大型通信公司的重要供应商。公司是较早一批在主流设备供应商布局的企业, 较早成为华为、中兴、诺基亚的全球供应商, 在烽火通信、新华三等公司成立之初即成为其合格供应商。公司聚焦背板连接

器、电源连接器、射频连接器、线缆组件等产品技术，并形成了具有较大影响力和竞争力的包含多种速率的高速背板连接器系列拳头产品。公司已实现国内外多家主流通讯设备制造商的覆盖，并为主流客户进行合作配套。

(3) **工业领域：**轨交主要客户为中国中车，新能源汽车主要客户为上汽通用五菱和比亚迪等。在轨道交通方面，公司是国内较早为轨道交通提供自主开发并配套连接器及组件的企业，也是铁路行业连接器标准的最早参与单位。公司主要为中国中车集团旗下众多一级、二级子公司提供互连技术整体解决方案及产品服务。新能源汽车方面，公司从单体/多合一、充电/换电、BEV/PHEV等多个应用维度，为新能源汽车电池、电驱、电控等三电系统提供高压线束、充配电系统总成等解决方案和产品服务。公司是上汽通用五菱的主力供应商之一，研制的高压连接器及高压线束、充配电系统总成等覆盖客户所有电动车型。同时，公司是比亚迪高压配电模块的主要供应商之一，为客户的三合一电控系统提供高压配电模块解决方案和产品，覆盖的车型从A级车到B级车。

图2：公司产品覆盖防务、通信、工业领域

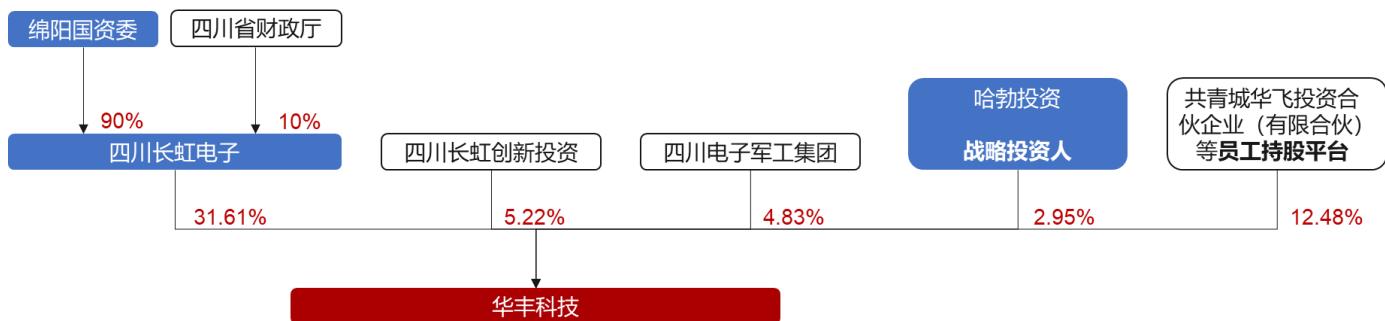


资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

## 1.2 引入战投哈勃投资，高管团队产业积淀深厚

实控人绵阳国资委，引入战略投资者哈勃投资。绵阳市国资委持有公司控股股东长虹集团 90% 的股权，为公司的实际控制人。长虹集团直接持有公司 31.61% 的股份，并通过长虹创新投控制公司 5.22% 股份、通过军工集团控制公司 4.83% 股份，合计控制公司 41.66% 的股份，为公司的控股股东。2021 年，公司完成改制，华丰有限改制成为股份有限公司。同年，绵阳国资委同意华丰科技引入战略投资人哈勃投资，哈勃投资投资金额为 6000 万元，认购 1358.48 万股，截至目前持股比例 2.95%。

图3：实控人绵阳国资委，引入战略投资者哈勃投资（截至 2025 年三季报）



资料来源：wind，浙商证券研究所

**管理团队产业积淀深厚，核心技术团队稳定。**董事长杨艳辉、董事兼总经理刘太国均长期深耕四川长虹系企业，积累了丰富的产业运营、集团管理经验；副总经理詹旭具备精密制造领域的技术与生产管理履历，副总经理兼总工程师高飞则拥有航空军工领域的高端技术研发背景。长虹系高管团队，有助于公司依托成熟产业生态拓展业务，同时公司引入精密制造与军工技术背景的核心成员，利于强化技术研发与高端产品布局能力，支撑企业在相关领域的稳定发展与升级突破。

表1：管理团队产业积淀深厚，核心技术团队稳定

姓名	职务	从业经历
杨艳辉	董事长	2004年7月至2012年6月，历任长虹网络公司，四川长虹网络科技有限责任公司业务经理，中国营销公司副总经理，中国营销公司总经理，副总经理；2012年6月至2019年1月，历任四川长虹电器股份有限公司多媒体产业公司战略合作总监，新渠道业务总监，四川长虹教育科技有限公司董事，总经理；2019年1月至2020年12月，任四川华丰企业集团有限公司董事长；2019年1月至2023年12月，任四川长虹电子控股集团有限公司军工总监；2020年12月至今，任四川华丰科技股份有限公司董事长；2023年12月至今，任四川长虹电子控股集团有限公司副总经理。
刘太国	董事、总经理	2002年4月至2006年10月，历任长虹器件公司副部长，电子部品厂厂长，经管处经理；2006年11月至2008年12月，历任四川长虹器件科技有限公司经营管理处经理，运营总监；2009年1月至2011年2月，任四川长虹包装印务有限公司总经理；2011年3月至2014年4月，任四川长虹器件科技有限公司总经理；2014年5月至2020年12月，任四川华丰企业集团有限公司董事，总经理；2020年12月至2022年7月，任四川华丰科技股份有限公司董事，总经理；2022年7月至今，任四川华丰科技股份有限公司董事，总经理，党委书记。
詹旭	副总经理	历任富士康鸿腾精密科技股份有限公司CPU冲压模修，模修组长，生产组长，技术组长，IDS产品处CPUSKT冲压课长，IDS宝科厂冲压部部长，鸿腾精密科技股份有限公司TYPEC&SIMCARD制造处经理。2023年9月至今，任四川华丰科技股份有限公司副总经理。
高飞	副总经理、总工程师	2007年8月参加工作，2012年5月加入中国共产党，历任成都飞机设计研究院机电部技术员，助理工程师，工程师，高级工程师，副主任，中国航空研究院项目办副主任（青年二级技术专家），现任中国航空研究院技术三部能热综合技术研究室主任（研究院一级技术专家）。2023年10月至今，任四川华丰科技股份有限公司副总经理，总工程师。

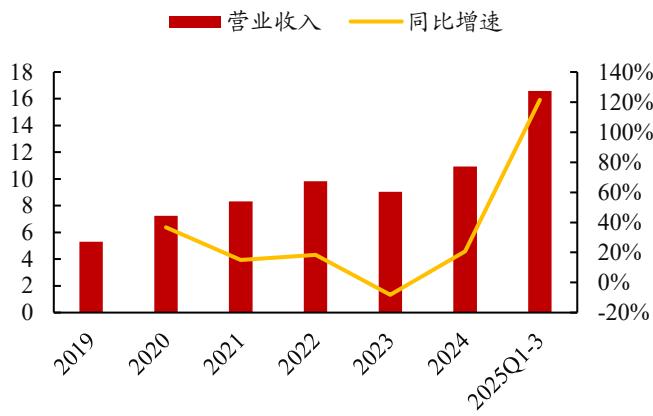
资料来源：wind，浙商证券研究所

### 1.3 AI 业务加速放量，业绩有望进入高速增长期

**AI 业务持续推进，业绩高速增长。**2020-2022 年，公司营收增速分别为 37%、15%、18%，整体呈现稳步增长的态势。2023 年公司营收 9.04 亿元，同比下降 8.17%，归母净利润 0.72 亿元，同比下降 26.74%，主要受军工行业影响，防务连接器的销售下滑，通讯业务受需求不足影响下滑所致。2024 年公司营收 10.92 亿元，同比增长 20.83%，归母净利润亏损 0.18 亿元，收入端恢复增长主要得益于服务器领域产品布局和客户拓展取得重要突破，

但公司在服务器领域持续加大研发和人力资源投入，前期战略性支出短期影响利润端表现。2025年前三季度，公司营收16.59亿元，同比增长121.47%，归母净利润2.23亿元，同比增长558.51%，业绩高速增长主要得益于AI算力需求驱动下的通信业务放量，以及防务和新能源汽车业务的稳健增长。

图4：公司营业收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

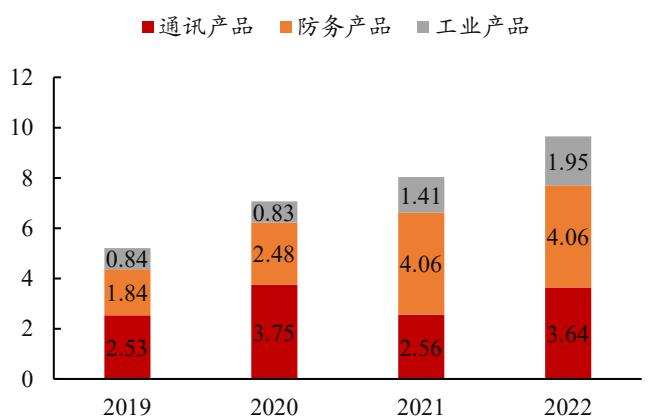
图5：公司归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

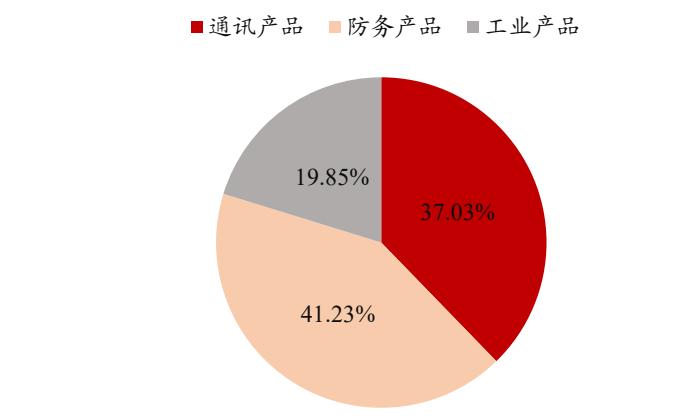
**深耕防务、通讯、工业三大板块，其中通讯业务现已成为收入和利润重要支柱。**2022年，防务、通信、工业营收分别占比41%、37%、20%。防务领域，下游客户主要为军工企业，受行业调整影响，2023-2024年该业务短暂承压，2025年前三季度随下游需求增长带动防务领域连接器收入有所增长。通信领域，下游客户主要为华为、中兴等大型通信行业公司，随着下游AI需求爆发及公司高速产品逐渐研发成熟，该业务快速突破呈现高景气，并成为公司收入和利润的重要支撑。工业领域，主要客户为中国中车以及上汽、比亚迪等，现正处于产品结构优化与升级阶段，新能源车载高压/高速产品拓展取得积极成效。

图6：2019-2022年各产品线收入（单位：亿元）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图7：2022年，防务、通信、工业收入占比41%、37%、20%

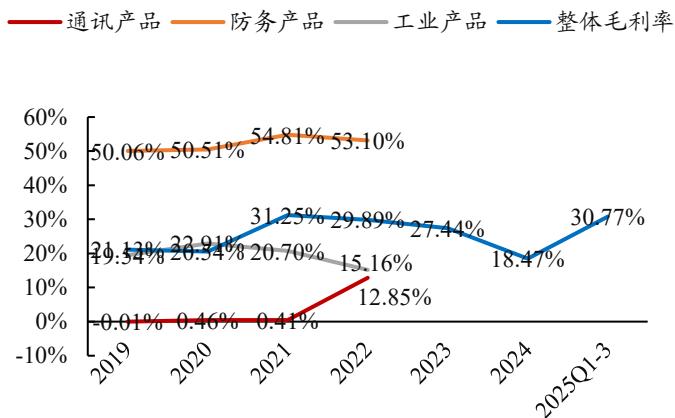


资料来源：wind，浙商证券研究所

**产能爬坡及业务结构优化，助力盈利能力显著改善。**2024年公司整体毛利率为18.47%，同比下降8.9个百分点，主要原因在于，一方面为拓展通讯新业务，能力建设期间阶段性加大前期投入，另一方面防务产品市场需求拉动不足导致价格竞争压力。2025年前三季度，随下游需求改善、高速线模组产品产能释放及业务结构优化，公司盈利能力显著改善，整体毛利率提升至30.77%，净利率提升至13.06%。

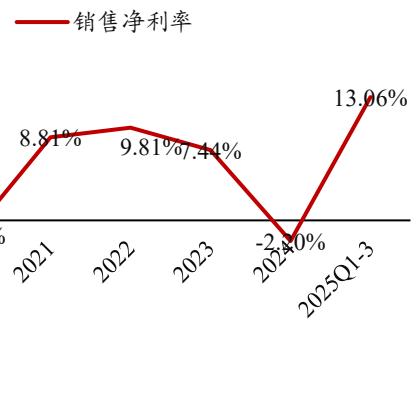
分业务看，防务产品因其较高的进入壁垒，毛利率水平较高，2022年可达到53%，近年来虽短期内因客户审价、产品结构变化等因素导致毛利率承压，但公司已通过专项降本增效方案积极应对，同时持续拓展新兴领域客户，在eVTOL、无人装备、商业航天等领域实现突破；通信产品早期处于产品研发阶段，毛利率较低，2022年通信产品毛利率显著提升至约13%，后续随高速产品逐渐上量，毛利率有望持续改善；工业产品，尤其是新能源汽车相关产品竞争较为激烈，毛利率水平有所波动，2022年降至约15%，由于新能源连接器毛利率高于线束产品，后续随连接器占比提升带动产品结构优化，该业务毛利率有望得以改善。

图8：公司整体毛利率及各产品线毛利率趋势



资料来源：wind，浙商证券研究所

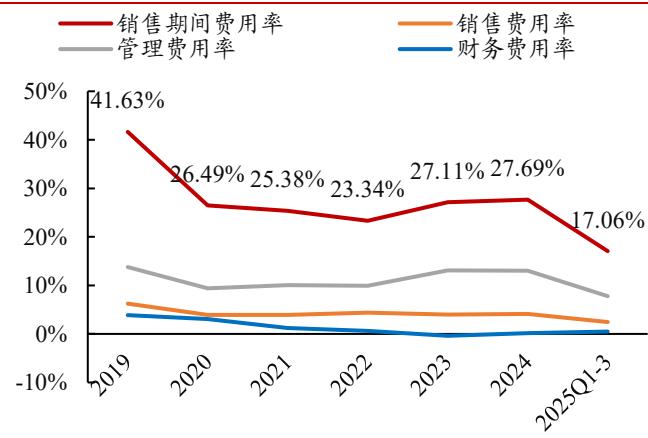
图9：2025年前三季度，公司盈利能力显著改善



资料来源：wind，浙商证券研究所

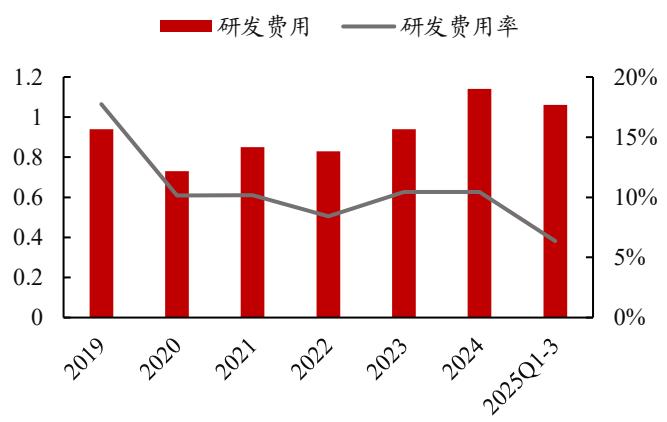
**整体费用率管控有效，研发投入持续攀升。**2020-2024年期间，公司整体费用率水平稳定可控，2025年前三季度，公司费用节约明显，整体费用率同比下降11.19pp至17.06%，其中销售费用率约2.45%，管理费用率约7.78%，财务费用率约0.48%。研发费用方面，2025年前三季度公司研发费用1.06亿元，同比增长27.56%。

图10：公司费用率情况



资料来源：wind，浙商证券研究所

图11：研发费用及研发费用率（亿元，%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

## 2 绑定华为核心供应,受益 AI 服务器放量

### 2.1 AI 短距互联需求提升, 产品迎量价齐升机遇

**AI 数据中心四层互联架构。**以英伟达 Blackwell 为例, 我们将数据中心的通信互联拆分为四个层次: (1) GPU 卡间互联: NVLink、NVSwitch。第五代 NVLink 总带宽达 1800GB/s, 单 GPU 最多 18 条链路; 结合 NVSwitch, 一个 NVLink 域可直连 576 个 GPU, 聚合总带宽达 1PB/s, 是英伟达数据中心网络核心技术。(2) 机柜内互联: 通过高速连接器 + 高速线缆拓宽 NVLink 域, 可将域内 GPU 数量从 8 卡拓展至 72 卡 (组成 NVL72 机柜), 且域内 GPU 通信速率 (14.4Tb/s) 远高于服务器间速率 (1.6Tb/s)。(3) 机柜间互联: 依赖交换机与光模块。Blackwell 平台 GB200 NVL72 服务器配置 CX7 或 CX8 网卡、Quantum X800 交换机及 1.6T 光模块。(4) 数据中心互联 (DCI): 用定制光纤光缆连接多数据中心, 满足超大规模算力集群需求。

图12: AI 数据中心的通信互联



资料来源: 浙江图灵算力研究院, 架构师技术联盟, 鲜枣课堂, 浙商证券研究所

超节点架构下, 铜连接仍是短距互联性价比方案。

**铜在短距离高密度场景中具备成本效益。**超节点 Scale-Up 网络下, 短距互联需求显著提升。而在机柜级短距通信场景中 (如单柜或相邻机柜), 铜缆凭借对该场景下“平衡传输效率与成本”核心需求的适配, 成为主流选择, 且正通过持续的技术迭代, 进一步优化传输稳定性与部署便捷性, 巩固其在该场景下的应用地位。

**华为超节点互联技术架构: 光铜共存的务实选择。**华为 Atlas 950 超节点互联架构: 通过正交架构实现柜内零线缆电互联, 柜间采用全光互联。我们认为, 中期来看, “可用铜则用铜”或将成为超节点互联架构的核心设计原则, 光铜混合架构有望成为主流, 以实现对成本、功耗与可靠性的综合权衡。

### 高速背板连接器作为柜内互联关键节点，向 112G/224G 速率演进。

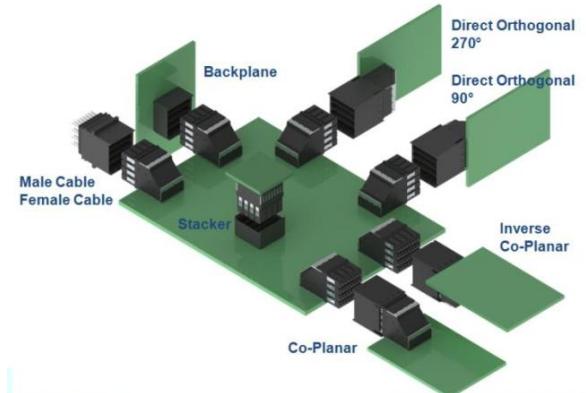
高速背板连接器是机柜内互联的关键节点。按照在服务器中的应用部位及形态，高速连接器主要分为背板连接器和 I/O 连接器，其中：背板连接器主要用于服务器内部背板与单板之间的信号连接与转换，确保数据在服务器内部高速、稳定地传输，根据应用场景的不同，背板连接器主要分为传统的背板和平行板方式、正交方式、板对板方式及线缆背板方式；I/O 连接器主要用于连接外部设备接口。此外，根据是否需要电源来增强信号，铜缆高速连接器还可分为 DAC、ACC 和 AEC 三种形式。

图13：铜缆高速连接器分类

分类		描述
按照在服务器中的应用部位形态分类	背板连接器	主要用于交换机、路由器、服务器等设备内部作为内部背板与单板之间的信号传输连接器。
	I/O 连接器	主要用于连接外部设备接口，如光模块等，以实现与外部设备的通信。
根据是否需电源来增强信号	无源铜缆 (Direct Attach Copper,DAC)	一种成本效益高的解决方案，主要用于数据中心内部或高性能计算机的短距离连接。
	有源铜缆 (Active Copper Cable,ACC)	通过内置信号增强芯片，支持更长距离和更高速率的数据传输，适用于高性能计算(HPC)和其他需要高速数据传输的应用场景。
	有源电缆 (Active Electrical Cable,AEC)	通过在电缆两端集成重定时器芯片，能够在保持低功耗和低成本的同时，提供长达7米的清晰信号传输。AEC电缆支持的传输速率可达100G、200G、400G,主要用于ToR与服务器的连接、分布式机箱等场景。

资料来源：韦伯产业智库，浙商证券研究所

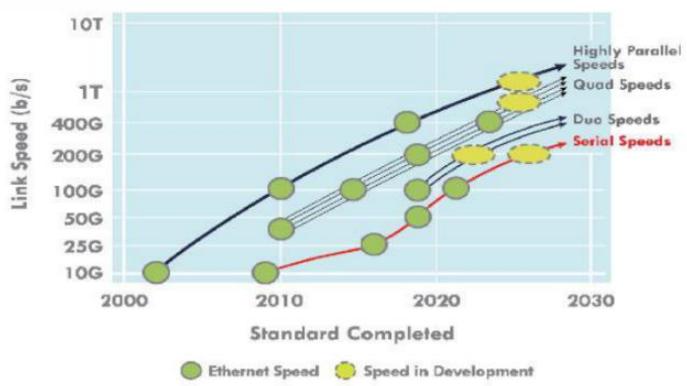
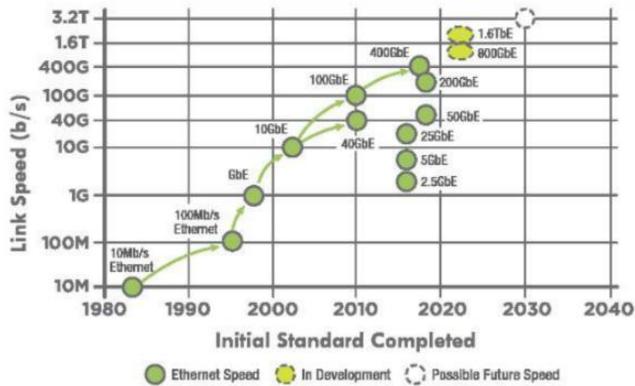
图14：高速背板连接器主要方案



资料来源：《112G 高速互联白皮书》，浙商证券研究所

**高速背板连接器向 112G/224G 速率演进。**AI 数据中心对高吞吐、大带宽的诉求正持续升级：以太网、IB 等网络速率已从 25G/50G 跃升至 400G/800G，乃至 1.6T，单通道信号速率逐渐升级到 112G，正向 224G 速率演进。作为设备内部高速互连的核心载体，高速背板连接器的速率同步向 112Gbps、224Gbps 乃至更高标准迈进。

图15：以太网单通道速率的提升&总体速率的提升



资料来源：《112G 高速互联白皮书》，浙商证券研究所

### 国产算力快速放量，高速背板连接产品迎量价齐升机遇。

**华为产品和生态正在追赶海外算力。**华为昇腾系列有望成为国产算力追赶海外的标志产品之一，自 2018 年发布 Ascend 310 芯片、2019 年发布 Ascend 910 芯片以来，不断迭代升级，未来三年至 2028 年，华为将开发和规划三个系列芯片，包括 Ascend 950 系列（含 Ascend 950PR 和 Ascend 950DT 两颗芯片）、Ascend 960、Ascend 970 系列，更多具体芯片

也在规划中。总体上，华为将以几乎一年一代算力翻倍的速度，围绕更易用、更多数据格式、更高带宽等方向持续演进昇腾芯片，满足AI算力不断增长的需求。

图16：华为官宣昇腾芯片迭代时间表

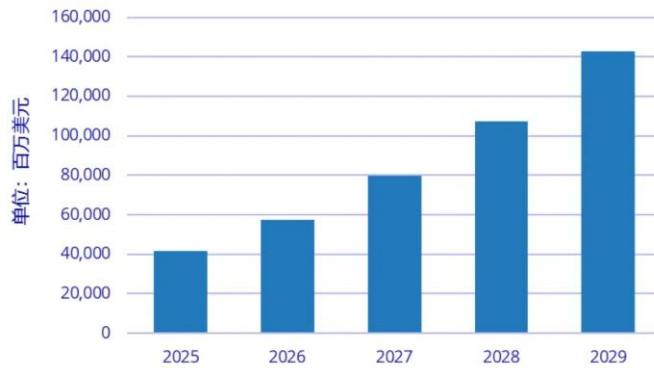
	Ascend 910C	Ascend 950PR	Ascend 950DT	Ascend 960	Ascend 970
发布日期	2025 Q1	2026 Q1	2026 Q4	2027 Q4	2028 Q4
架构	SIMD	SIMD/SIMT	SIMD/SIMT	SIMD/SIMT	SIMD/SIMT
数据类型	FP32/HF32/FP16/BF16/INT8	FP32/HF32/FP16/BF16/FP8/MQFP8/HIF8/MQFP4/HIF4	FP32/HF32/FP16/BF16/FP8/MQFP8/HIF8/MQFP4/HIF4	FP32/HF32/FP16/BF16/FP8/MQFP8/HIF8/MQFP4/HIF4	FP32/HF32/FP16/BF16/FP8/MQFP8/HIF8/MQFP4/HIF4
互联带宽	7.64 GB/s	2 TB/s	2.2 TB/s	4 TB/s	
算力	800 TFLOPS FP16	1 PFLOPS FP8, 2 PFLOPS FP4	2 PFLOPS FP8, 4 PFLOPS FP4	4 PFLOPS FP8, 8 PFLOPS FP4	
内存	128 GB, 3.2 TB/s	Ascend 950DT: 144 GB, 4 TB/s Ascend 950PR: 128 GB, 1.6 TB/s	288 GB, 9.6 TB/s	288 GB, 14.4 TB/s	

资料来源：财联社，浙商证券研究所

国内AI服务器市场规模快速增长，预计2029年将超过1400亿美元。IDC数据显示，2025上半年中国加速服务器市场规模达到160亿美元，同比2024上半年增长超过一倍。IDC预计，到2029年，中国加速服务器市场规模将超过1400亿美元。

图17：中国加速计算服务器市场规模

中国加速计算服务器市场预测，2025-2029



来源：IDC中国，2025

资料来源：IDC，浙商证券研究所

**高速背板连接产品具备量价齐升机遇。**根据华丰科技，预计其供应的高速线模组产品（高速背板连接器+铜缆）的价值量占AI服务器价值量的3%-5%。我们认为，未来高速背板连接产品有望迎来量价齐升机遇，驱动力在于：（1）国内AI服务器市场规模攀升带动的上游配套需求增加；（2）超节点趋势下短距互联需求显著提升；（3）高速背板连接器向112G/224G速率演进带动的价值量提升。

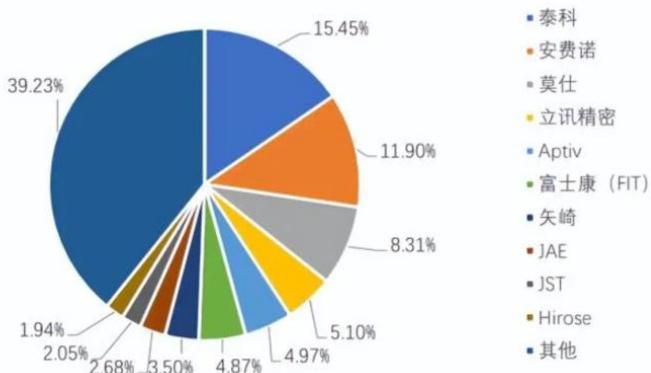
## 2.2 海外垄断格局之下，国内头部企业加速突围

**国际巨头依靠专利壁垒占据主导。**泰科（TE）、安费诺（Amphenol）、莫仕（Molex）三大国外连接器巨头企业开始重点布局高速背板连接器，并在世界各地抢先注册专利，通过成立专利授权战略联盟，形成强大的专利壁垒优势。根据Bishop & Associates统计数

据，2020年全球十大连接器公司市场份额占比为60.8%，其中泰科电子、安费诺和莫仕三家连接器制造商合计占全球总体份额的30%以上。

图18：2020年全球连接器厂商竞争格局

2020年全球连接器厂商竞争格局



资料来源：Bishop & Associates, 思瀚产业研究院, 浙商证券研究所

**国内头部厂商持续进行技术突破，加速国产替代趋势。**过去，安费诺等海外头部厂商凭借专利优势，在高速背板连接器市场形成垄断地位。为改变这一局面，自2019年起，华为、中兴积极扶持国内厂商，华丰科技、庆虹电子等国内头部厂商加速推进5G以上速率产品的技术突破和量产制造。目前，华丰科技已经实现56G、112G产品的量产，224G高速背板连接器已达到样品试制合格的状态，并且与主要通讯客户开始项目合作、交流。

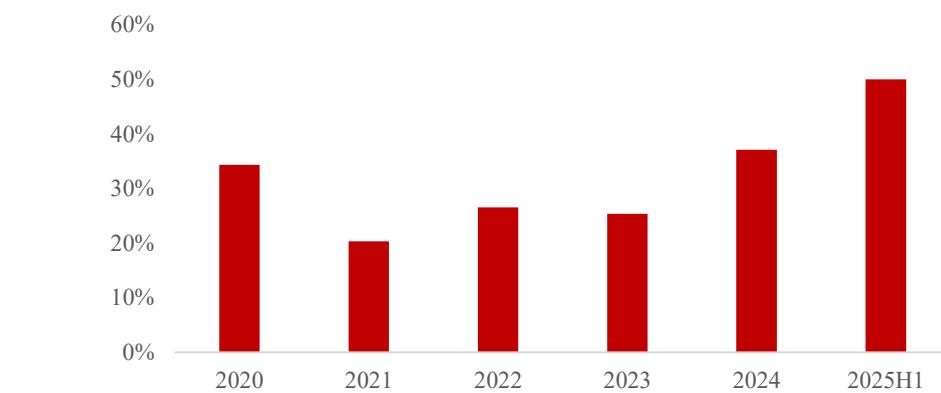
### 2.3 华为重要供应商,技术实力比肩海外头部企业

**华为是公司战略投资者哈勃投资的核心股东。**截至目前，哈勃投资持有公司股份2.95%。而华为技术有限公司、华为终端（深圳）有限公司分别持有哈勃投资69%和30%的股份。公司已与哈勃投资执行事务合伙人哈勃创投签署了《战略合作框架协议》。根据该协议，双方同意哈勃创投在连接器领域与华丰科技开展全面业务合作。

**华为是华丰科技第一大客户，25H1收入占比超50%。**华为是公司的第一大客户，2020-2024年，公司对华为的直接销售金额占公司营业收入的比重分别为34.35%、20.36%、26.57%、25.36%和37.11%，2025年上半年来自华为的收入占比超50%。公司高度绑定华为，在华为昇腾系列芯片快速放量的背景下，有望充分受益。

**除华为外，公司业务合作版图持续拓展。**除华为外，公司的高速线模组产品也正在与浪潮、超聚变、曙光、华勤、中兴、新华三等设备制造商以及阿里、腾讯、字节等互联网厂商积极开展合作。未来，随着与客户的深入合作，公司通讯连接器产业特别是高速背板连接器产品将迎来更大的市场发展空间。

图19：2025H1，公司第一大客户华为，收入占比超50%



资料来源：公司招股书，公司财报，浙商证券研究所

**公司高速背板连接器技术实力对标海外。**公司逐步实现了高速背板连接器的国产替代，突破了国外技术垄断，56G 高速背板连接器性能指标追平莫仕主流产品，MHT Plus 系列是高速 56Gbps 高速背板连接器的主要系列之一，与国外头部企业莫仕的主流产品 Impel Plus 系列进行对比。经对比，其电气性能、机械性能、环境性能等指标已达到国外同行业头部企业水平。公司 112Gbps 速率产品已实现量产发货，224G 高速背板连接器已达到样品试制合格的状态，并且已与主要通讯客户开始研发项目合作。

图20：公司高速背板连接器发展历程



资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

图21：公司 56G 高速背板连接器性能指标追平莫仕主流产品

序号	技术指标	发行人	莫仕	比较情况
1	产品系列	MHT Plus	Impel Plus	-
2	传输速率	56Gbps	56Gbps	一致
3	差分阻抗	92 Ω	92 Ω	一致
4	耐电压	500V AC	500V AC	一致
5	绝缘电阻（常温）	≥1000M Ω	≥1000M Ω	一致
6	插拔寿命	200 次	200 次	一致
7	振动	频率:10-500-10Hz; 振幅 1.52mm/10g	10-500Hz,10g/s,8hr,3axis per	测试标准、方法存在差异，但技术指标基本一致，且均可满足客户需求
8	冲击	30g	30g	一致
9	温度冲击	-55℃ (30 分钟), +85℃ (30 分钟); 重复 5 次	5cycles from -55℃ to 85℃	一致

资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

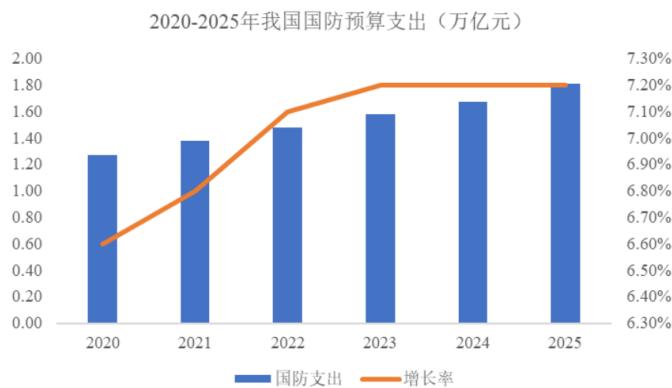
### 3 防务业务加速回暖，工业领域景气延续

#### 3.1 防务领域：新质战力需求迫切，业务有望加速回暖

**中国国防预算长期稳定增长。**《新时代的中国国防》白皮书指出，中国特色军事变革取得重大进展，但机械化建设任务尚未完成，信息化水平亟待提高，军事安全面临技术突袭和技术代差被拉大的风险，军队现代化水平与国家安全需求相比差距还很大，与世界先进军事水平相比差距还很大。2024年全国一般公共预算安排国防支出1.69万亿元，较上年增长7.2%；步入2025年，全国一般公共预算安排国防支出进一步提升至1.81万亿元。持续增长的军费为军队现代化建设注入强大动力。

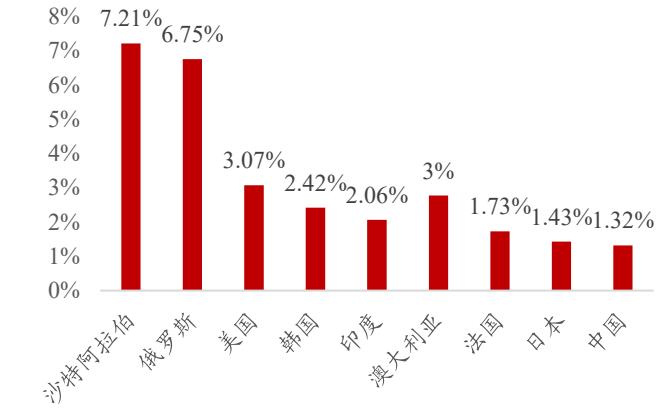
**我国国防支出占比仍有待提升。**沙特、俄罗斯、美国、韩国、印度和澳大利亚等国军费占GDP的比重均高于2%，中国军费占国内生产总值的比重多年维持在1.5%以内，低于世界平均水平。与美国等军事大国相比，中国的国防支出无论是占国内生产总值的比重、占国家财政支出的比重，还是国民人均国防费、军人人均国防费等，一直都是比较低的。因此，我国国防支出仍有较大提升空间。

图22：中国国防支出预算



资料来源：中国政府网，公司公告，浙商证券研究所

图23：2025年各国国防预算在GDP占比情况



资料来源：安邦智库，浙商证券研究所

**防务连接器市场稳健成长。**根据华经产业研究院数据，2020年我国军用连接器市场规模达到124.4亿元，2010-2020年CAGR为12%。未来受益于军队现代化建设，以及电子元器件国产化要求日益提升，防务连接器市场有望继续扩大。

图24：我国军用连接器市场稳健成长

2010-2020年我国军用连接器行业市场规模及增速



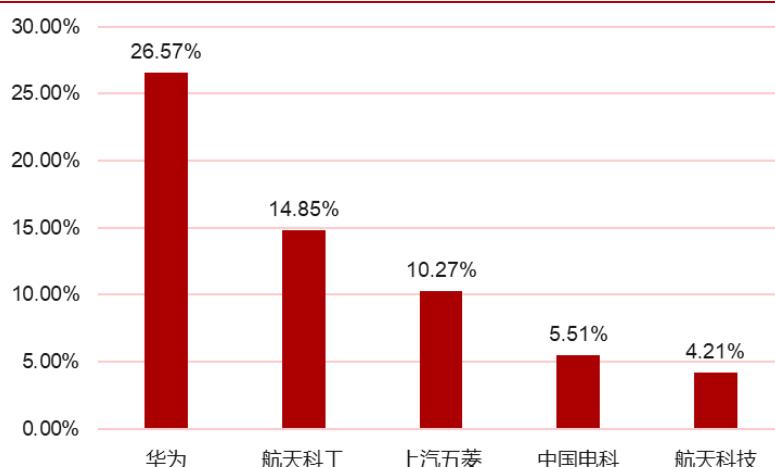
资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

防务连接器行业存在资质、技术双重壁垒，竞争格局稳定。防务行业具有较高的资质壁垒，防务企业对配套商有一套严格的认证程序，装备一旦定型，一般不会轻易更换配套商。此外，防务行业同时具有较高的技术壁垒，具体体现在技术领域的尖端性、产品定型程序的复杂性、以及产品质量要求的严格、可靠性三个方面。

由于以上双重壁垒，行业市场集中度较高，竞争格局稳定。根据 Bishop & Associates 数据，2024 年国外的防务连接器前五大厂商分别为安费诺、Glenair、Qnnect、Carlisle、安波福；国内主要参与厂商有中航光电、航天电器、华丰科技、陕西华达等。

防务领域，公司主要下游客户为航天科工、中国电科、航天科技、中国军工等。根据公司招股书，公司防务领域下游客户主要为航天科工、中国电科、航天科技、中国军工。2021 年，航天科工收入占比 15.3%、中国电科 9.5%、中国军工 4.6%。2022 年航天科工收入占比 14.9%、中国电科 5.5%、航天科技 4.2%。

图25：2022年公司前五大客户，防务领域主要客户为航天科工、中国电科、航天科技



资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

防务市场有望加速回暖。受行业调整影响，2023-2024 年公司防务领域收入短暂承压，2025 年前三季度随下游需求增长，公司防务领域连接器收入有所增长。近年来，我国对国防和军队现代化建设的重视程度不断提升，党中央明确提出了新时代的强军目标，并制定了明确的“三步走”战略：即到 2027 年实现建军百年奋斗目标，到 2035 年基本实现国防和军队现代化，以及到本世纪中叶全面建成世界一流军队。防务连接产品作为武器装备产业链上游，在各类智能化装备中起底层基础支撑作用，随着新型主战武器的加速列装、传统装备的更新升级，防务连接器行业迎来了新的发展契机。未来，随着顶层设计的落地，公司防务产品有望加速回暖。

### 3.2 轨交领域：连接器需求攀升，铁路机车份额领先

国内铁路固定投资稳步推进，带动铁路运营里程持续提升。作为国民经济的“大动脉”，铁路建设在“十四五”规划收官之年持续推进。2025 年前三季度，全国铁路完成固定资产投资 5937 亿元，同比增长 5.8%；前三季度全国铁路投产新线 968 公里，目前全国铁路营业里程达 16.3 万公里。“十五五”期间将建设 1.7 万公里以上的铁路，其中 1 万公里为高速铁路，规划主要聚焦于路网补强、区域协调和智能化升级。

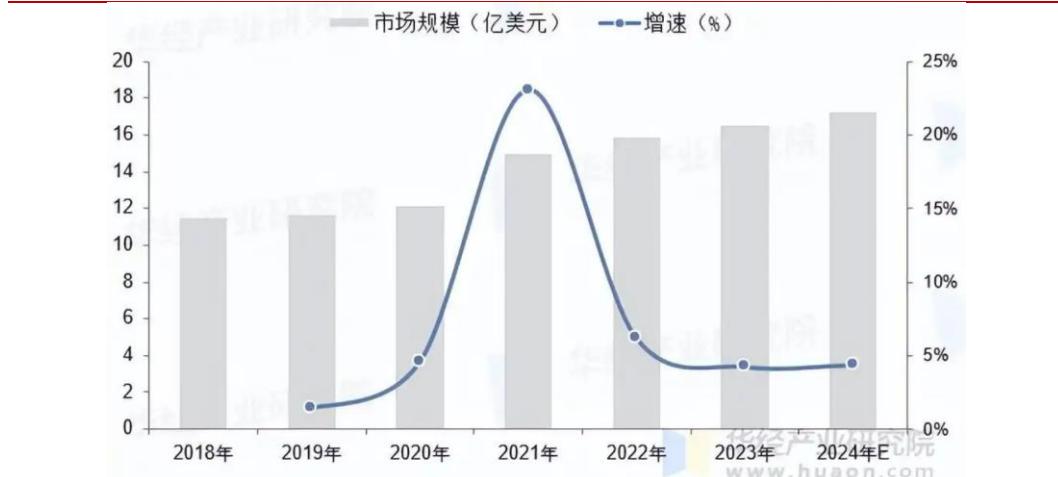
图26：全国铁路固定资产投资额及同比增速



资料来源：wind, 轨道交通网。浙商证券研究所

**国内轨道交通设备的高产量和高需求量，直接拉动对连接器的采购需求。**国内高铁网络的大规模建设、城市轨道交通的快速发展，为轨道交通设备行业带来了巨大的市场空间。华经产业研究院数据显示，2023年中国轨道交通连接器行业市场规模约为16.54亿美元。

图27：中国轨道交通连接器行业市场规模



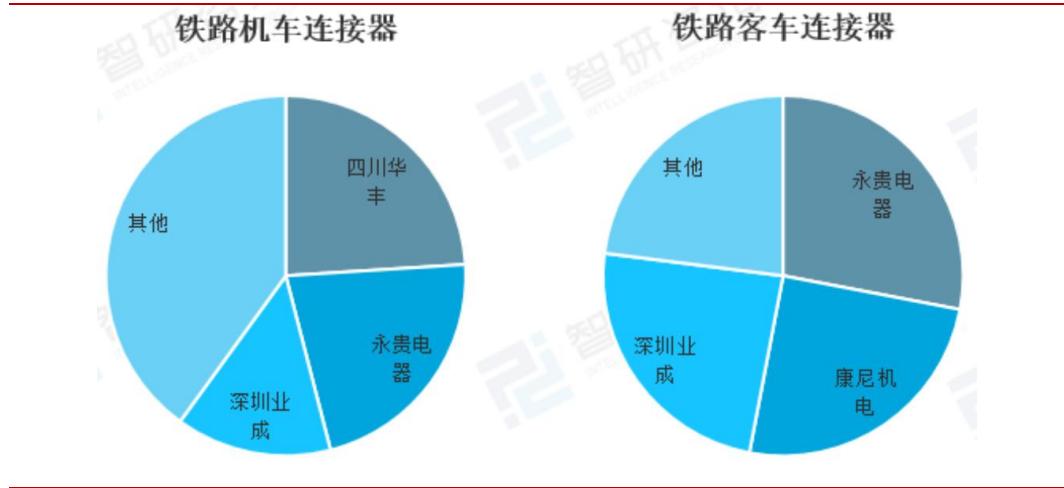
资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

**国产替代进程持续深化。**由于轨道交通连接器产品的质量和精度直接影响铁路和城市轨道交通车辆的行车安全，轨道交通连接器必须实现更高的机械性能、电气性能环境性能标准，满足高可靠、耐环境、抗干扰、抗振动冲击以及高密度、高速传输等方面的要求。因此轨道交通连接器属于连接器领域中附加价值较高的中高端产品。早期我国机车系统处于技术引进时期，连接器、电容等关键元件主要以国外厂商的产品为主，随着我国轨道交通事业的飞速发展，国内元器件厂商在技术研发、生产工艺以及制造水平上进步显著，国产替代进程逐步推进。

**公司在铁路机车领域份额领先，市占率约24%。**公司是国内较早为轨道交通提供自主开发并配套连接器及组件的企业，也是铁路行业连接器标准的最早参与单位。公司主要为中国中车集团旗下众多一级、二级子公司提供互连技术整体解决方案及产品服务，为铁路

行业自主开发的 JL 系列圆形连接器、HDC 系列重载连接器、RT 系列电气车钩总成等产品得到广泛应用，同时也在为高速动车组国产化提供互连技术解决方案和产品服务。在铁路机车领域，此前外企在铁路机车领域实现垄断地位，目前永贵电器、四川华丰、沈阳兴华等国内连接器厂商对国外产品进行了部分进口替代。根据智研咨询 2024 年 9 月数据，公司在该领域的市场份额占据 24%，其次永贵电器占据 22%，深圳业成占比 14%。

图28：中国铁路连接器行业市场竞争格局



资料来源：智研咨询，浙商证券研究所

### 3.3 新能源汽车：合作比亚迪上汽，景气度延续向好

**新能源车载连接器数量更高。**车载连接器是不可或缺的汽车关键零部件，广泛应用于动力系统、车身系统、信息控制系统、安全系统、车载设备等方面，类型包括圆形连接器、射频连接器、FPC 连接器、I/O 连接器等。不同于传统燃油汽车，新能源汽车电气化程度更高，单辆新能源汽车对连接器需求量要远高于传统燃油汽车，配套充电桩中同样大量使用连接器产品，且价值较高。

**车载连接器市场规模持续扩张。**Bishop&Associates 数据显示，2019 年至 2023 年，全球汽车类连接器市场规模从 152.10 亿美元增长至 185.03 亿美元，年均复合增长率为 5.02%；2025 年全球汽车连接器市场规模将达 194.52 亿美元，中国市场以 23% 占比成为最大增长极。

图29：汽车连接器市场规模持续扩张



资料来源：公司公告，Bishop&Associates，浙商证券研究所

国产厂商有望随自主品牌崛起迎来格局重塑机会。汽车连接器领域目前由泰科、安费诺、莫仕、罗森伯格等全球龙头凭借技术与规模优势主导。国内本土厂商虽起步较晚，但受益于全球新能源汽车发展及中国自主新能源品牌崛起，叠加部分企业长期为海外头部厂商代工积累的成熟技术，部分产品已达国际领先水平，正快速成长并有望重塑行业格局。国内主要参与厂商包括中航光电、永贵电器、徕木股份、瑞可达、华丰科技等。

图30：车载连接器主要供应商

国内外主要供应商	新能源汽车连接主要产品布局
泰科	高压连接器、低压连接器、高速连接器
安费诺	高压连接器、高速连接器
莫仕	高压连接器、低压连接器
罗森伯格	高压连接器、高速连接器、高频连接器
中航光电	高压连接器、高压线束、充电枪为主，亦有部分换电、高速连接器
永贵电器	充电枪为主，亦有部分高压连接器、高压线束、BDU/PDU 产品
徕木股份	高压连接器、高速连接器、高频连接器
瑞可达	高压连接器、换电连接器、BDU/PDU 产品、高压线束
华丰科技	高压线束、BDU/PDU 充配电系统总成，并已开始布局车载高压、高速连接器，目前已开发多款高压连接器

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司与比亚迪、上汽五菱达成深度合作，景气度有望延续。公司是上汽通用五菱的主力供应商之一，研制的高压连接器及高压线束、充配电系统总成等覆盖客户所有电动车型。同时，公司是比亚迪高压配电模块的主要供应商之一，为客户的三合一电控系统提供高压配电模块解决方案和产品，覆盖的车型从A级车到B级车。因此，华丰科技产品在现有客户中占据了较高的份额。未来来看，单一车型价值量有望提升、客户拓展有望推进，公司在车载连接器领域的景气度有望延续。

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

华丰科技深耕连接器，布局防务、通信、工业三大领域。华为是公司第一大客户，2025H1 收入占比超 50%，同时华为旗下的哈勃投资是公司的战略合作伙伴，当前持股 2.95%。公司是华为高速背板连接器的核心供应商，已经完成 112G 高速背板产品的量产，224G 产品已达到样品试制合格状态。在面临海外算力封锁的时代大背景下，公司有望充分受益于以华为昇腾为代表的国产算力爆发。

**(1) 通信产品：**超节点驱动短距互联需求提升，高速连接产品迎量价齐升机遇。海外巨头凭借专利壁垒垄断背景下，国内头部厂商持续进行技术突破，加速国产替代趋势。目前，公司已经实现 56G、112G 产品的量产，224G 产品样品试验合格。在美国限制先进算力芯片出口的大背景下，以华为昇腾为代表的国产算力有望实现快速放量。公司深度绑定华为，是华为高速背板连接器核心供应商，同时与浪潮、新华三、阿里、腾讯、字节等主要客户积极开展合作，有望充分受益于国产 AI 服务器放量。预计 25-27 年通信产品收入增速分别为 216%、80%、40%。

**(2) 防务产品：**防务连接器市场稳健成长，公司主要下游客户为航天科工、中国电科、航天科技、中国兵工等。2024 年以来，随着行业顶层设计落地，防务产品有望加速回暖。预计 25-27 年防务产品收入增速分别为 23%、19%、15%。

**(3) 工业产品：**在轨交领域，国内铁路固定投资稳步推进，轨道交通设备的高产量和高需求量，直接拉动对连接器的采购需求，公司是国内较早为轨道交通提供自主开发并配套连接器及组件的企业，在铁路机车领域份额领先；新能源汽车连接器合作上汽通用五菱、比亚迪，景气度延续。预计 25-27 年防务产品收入增速分别为 27%、21%、17%。

伴随公司规模效应逐步显现，叠加运营效率提升、成本有效管控等举措，我们认为，公司毛利率有望逐步修复，预计 25-27 年毛利率分别为 26.3%、26.4%、26.5%。

表2：公司细分业务预测

百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1092	2364	3838	5182
YOY (%)	20.8%	116.5%	62.3%	35.0%
<b>防务产品</b>	310	381	454	522
YOY (%)	-9%	23%	19%	15%
营收占比	28%	16%	12%	10%
<b>通讯产品</b>	527	1667	3008	4225
YOY (%)	59%	216%	80%	40%
营收占比	48%	70%	78%	82%
<b>工业产品</b>	223	284	342	401
YOY (%)	12%	27%	21%	17%
营收占比	20%	12%	9%	8%
<b>其他</b>	31	32	33	34
YOY (%)	-2%	3%	3%	3%
营收占比	3%	1%	1%	1%
<b>综合毛利率</b>	18.5%	26.3%	26.4%	26.5%

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

## 4.2 投资建议

公司深耕国产高速连接器，目前正处于从技术突破、产品验证向终端放量的关键时期。预计25-27年营业收入分别为23.6、38.4、51.8亿元，归母净利润分别为3.2、6.0、8.6亿元，当前市值对应PE为117、63、44倍。考虑到公司产品稀缺性及卡位优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

## 5 风险提示

**客户相对集中风险：**公司来自核心客户的销售额占比较高，客户集中度过高易受单一客户业务波动影响，若部分大客户出现经营状况重大恶化，或其对公司产品的实际需求未达预期，导致相关采购量大幅缩减，则将对公司持续盈利能力造成不利影响。

**行业竞争加剧风险：**高速线模组领域若有新厂商切入，可能引发价格与份额竞争，若公司不能通过技术创新、产品质量及市场开拓等方面持续提升，将导致公司在细分市场竞争时处于不利地位。

**技术创新不及预期风险：**连接器行业属于发展较快的高科技行业之一，若技术路线出现替代方案或公司研发响应进度不及预期，可能会使公司错失市场机遇。

**下游需求不及预期：**下游防务、工业及通信领域的需求受政策波动、招标进度、终端客户需求等多重因素影响，若需求不足导致出货量不及预期，可能对业绩造成不利影响。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

	利润表								
(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	1092	2364	3838	5182
现金	386	528	564	885	营业成本	890	1742	2823	3808
交易性金融资产	106	104	139	116	营业税金及附加	3	12	19	21
应收账款	658	1447	2388	3169	营业费用	45	50	61	67
其它应收款	7	11	21	29	管理费用	142	151	165	197
预付账款	3	11	12	17	研发费用	114	128	154	181
存货	322	601	996	1345	财务费用	2	10	12	6
其他	45	65	58	56	资产减值损失	20	(9)	1	1
<b>非流动资产</b>	1248	1086	1201	1336	公允价值变动损益	0	0	0	0
金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	5	1	2	3
长期投资	16	15	15	15	其他经营收益	92	101	111	122
固定资产	768	828	902	996	<b>营业利润</b>	(27)	383	715	1025
无形资产	66	63	61	56	营业外收支	0	1	0	0
在建工程	24	19	16	8	<b>利润总额</b>	(27)	384	716	1026
其他	374	162	207	261	所得税	(3)	42	79	113
<b>资产总计</b>	2774	3853	5378	6953	<b>净利润</b>	(24)	341	637	913
<b>流动负债</b>	816	1527	2422	3089	少数股东损益	(6)	18	34	49
短期借款	26	191	194	17	<b>归属母公司净利润</b>	(18)	323	602	863
应付款项	661	1117	1905	2613	EBITDA	89	452	795	1108
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	(0.04)	0.70	1.31	1.87
其他	130	219	323	459					
<b>非流动负债</b>	483	509	503	499					
长期借款	175	175	175	175					
其他	308	334	328	324					
<b>负债合计</b>	1299	2037	2926	3588	<b>成长能力</b>	20.83%	116.52%	62.33%	35.03%
少数股东权益	14	32	67	116	营业收入	/	/	86.79%	43.36%
归属母公司股东权	1461	1783	2386	3249	营业利润	/	/	86.57%	43.33%
<b>负债和股东权益</b>	2774	3853	5378	6953	归属母公司净利润				

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
<b>经营活动现金流</b>	(3)	93	215	636	资产负债率	46.84%	52.86%	54.40%	51.60%
净利润	(24)	341	637	913	净负债比率	16.18%	18.41%	12.94%	5.62%
折旧摊销	110	59	67	77	流动比率	1.87	1.81	1.72	1.82
财务费用	2	10	12	6	速动比率	1.48	1.42	1.31	1.38
投资损失	(5)	(1)	(2)	(3)	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	200	(238)	(61)	46	总资产周转率	0.41	0.71	0.83	0.84
其它	(285)	(78)	(438)	(401)	应收账款周转率	2.09	2.75	2.45	2.26
<b>投资活动现金流</b>	(456)	(107)	(170)	(133)	应付账款周转率	2.29	2.76	2.71	2.38
资本支出	(227)	(106)	(130)	(154)	<b>每股指标(元)</b>				
长期投资	(2)	1	(1)	0	每股收益	-0.04	0.70	1.31	1.87
其他	(227)	(2)	(40)	21	每股经营现金	-0.01	0.20	0.47	1.38
<b>筹资活动现金流</b>	35	155	(9)	(182)	每股净资产	3.17	3.87	5.18	7.05
短期借款	18	165	3	(177)	<b>估值比率</b>				
长期借款	(20)	0	0	0	P/E	/	116.80	62.60	43.68
其他	37	(10)	(12)	(6)	P/B	25.82	21.14	15.81	11.61
<b>现金净增加额</b>	(424)	141	36	321	EV/EBITDA	170.76	83.08	47.21	33.52

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>