



港股研究 | 公司深度 | 汇聚科技 (01729.HK)

汇聚科技深度报告：贯通光铜脉络，铸就 AI 互 联纽带

报告要点

汇聚科技作为立讯精密体系内的核心互联纽带，紧扣 AI 高速连接主线，数据中心光铜线缆组件、服务器业务增长动能强劲，医疗、电讯、工业、汽车领域线缆业务在内生与外延驱动下稳步向上。伴随公司全球化产能布局扩张及产业链垂直整合深化，整体盈利水平与规模有望持续跃升。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005



操俊茹

汇聚科技 (01729.HK)

2026-04-22

汇聚科技深度报告：贯通光铜脉络，铸就 AI 互联纽带

港股研究 | 公司深度

投资评级 买入 | 首次

汇聚科技：贯通光铜脉络，铸就 AI 互联纽带

汇聚科技成立于 1992 年，2022 年被立讯精密收购并成为其旗下核心成员企业。凭借持续的研发投入、产业链垂直整合与立讯精密的生态赋能，公司已从单一的电线组件制造商，成功升级为覆盖“上游铜线—中游线缆组件—下游服务器整机”的全产业链解决方案服务商，核心产品包括铜缆/光缆电线组件、服务器整机、数字网络电线、医疗互连、汽车线束、铜线。面向算力时代，公司重点发力 AI 互联领域，构建了涵盖数据中心光纤组件、高速特种短距互连铜缆、以及定制化算力服务器智造的 AI 业务矩阵。公司生产研发网络覆盖全球，产品已深度导入全球头部 ICT 设备商与云厂商。近年来，公司营收与利润规模持续提升，费用管控优化，经营规模效应释放，盈利能力稳步提升。

AI 业务：光铜一体，算力领航

AI 算力爆发驱动数通互联市场高景气，公司全面锚定数据中心与算力基础设施需求。在**光/铜组件端**，公司敏锐把握高速率组网趋势：1) 光缆方面，公司核心产品为 MPO、LC 及高密度高速线缆，已量产适配 400G、800G 传输的 12、16 芯线缆，1.6T 传输的 24 芯方案及 MMC、SN-MT 高密度线缆预计 2026 年量产；2) 特种线缆方面，公司精研短距互连技术，在 SFP/QSFP 直连铜缆等高速互连方案上持续发力，充分满足 AI 数据中心单通道超高速率、低功耗传输的严苛需求，未来有望依托母公司立讯精密赋能，前瞻卡位 CPC 等下一代高速通信方案。在**算力整机端**，公司于 2022 年设立子公司正式切入服务器赛道，采用 JDM/ODM 双模式，为客户提供高度定制化的算力解决方案；依托母公司立讯精密强大的前端客户资源导入与底层智能制造生态，公司服务器业务已实现规模化扩张，正加速成长为 AI 算力核心环节的重要智造平台。

综合线缆及铜线业务：多元布局，垂直整合

公司网络电线涵盖 CAT 5/5E、CAT 6/6A、CAT 7/7A 铜缆跳线，构筑组网基础底座。同时，公司前瞻瞄准下游高增长赛道，拓展线缆多元化应用场景：**医疗端**，顺应银发经济与医疗升级需求，携手初创伙伴深化医用器材连接赛道布局；**工业及电讯端**，紧抓智慧数字基建与智能制造升级机遇；**汽车线束端**，协同母公司立讯精密旗下的莱尼 (Leoni) 体系，在欧美优质车企客户导入、车载线束核心技术积累以及全球成熟产能上实现优势互补，深度智能汽车赛道，实现稳健增长。此外，公司积极向产业链上游延伸，通过收购德晋昌，实现对上游铜线原材料的垂直整合，完善全球化供应链，增强盈利稳定性。

投资建议

汇聚科技作为立讯精密体系内的核心互联纽带，紧扣 AI 高速连接主线，数据中心光铜线缆组件、服务器业务增长动能强劲，医疗、电讯、工业、汽车领域线缆业务在内生与外延驱动下稳步向上。伴随公司全球化产能布局扩张及产业链垂直整合深化，整体盈利水平与规模有望持续跃升。预计公司 2026-2028 年营业收入为 201/250/307 亿港元，归母净利润为 13.8/19.0/24.5 亿港元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、算力基础设施建设不及预期；
- 2、贸易政策扰动及摩擦加剧；
- 3、新业务拓展及产能爬坡受阻；
- 4、原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD)	22.26
------------	-------

注：股价为 2026 年 4 月 22 日收盘价



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

汇聚科技：贯通光铜脉络，铸就 AI 互联纽带	6
AI 业务：光铜一体，算力领航	10
数据中心：光联数通，高速组网	10
特种线：铜缆精研，短距互连	13
服务器：整机智造，算力筑基	17
综合线缆业务：多元互联，全域布局	18
网络电线：基础底座，全域组网	18
医疗设备：医械互联，穿戴配套	19
电讯及工业设备：工控通信，智造链接	21
汽车线束：协同莱尼，智车赋能	21
铜线业务：收购德晋昌，垂直整合	23
风险提示	24

图表目录

图 1：公司主营业务	6
图 2：公司电信与数据通信的连接方案落地场景	6
图 3：公司发展历程	6
图 4：公司股权结构（截至 2026 年 2 月）	7
图 5：公司控股附属公司	7
图 6：公司营业收入及增速	8
图 7：公司归母净利润及增速	8
图 8：公司毛利率及净利率	8
图 9：公司销售/管理/财务费用率	8
图 10：公司收入拆分（按业务）	9
图 11：汇聚科技收入拆分（按地区）	9
图 12：公司光缆方案产品	10
图 13：公司数据中心业务收入及增速	10
图 14：公司光纤电线组件收入及增速	10
图 15：常见光纤连接器类型	11
图 16：MPO 连接器结构图	11
图 17：使用 MPO 跳线的 400G-400G 直接连接	12
图 18：使用 MPO 分支扇出光缆的 25G-100G 直接连接	12
图 19：使用 MPO 转换光缆的 40G-120G 直接连接	12
图 20：全球 MPO 光纤连接器市场规模预测	13
图 21：全球主要的 MPO 光纤连接器供应商	13
图 22：汇聚科技通过华讯电缆控股领讯电线	13
图 23：领讯电线生产基地	13
图 24：公司高速直接附加电缆方案产品	14

图 25: 公司高速连接线产品	14
图 26: 单通道 100G/200G 速率下各类型互连线缆传输距离	15
图 27: 公司数字电线业务收入及增速	15
图 28: 公司数字电线业务收入结构	15
图 29: 公司特种线收入及增速	15
图 30: 立讯精密 512 lanes ASIC CPC 互连方案	16
图 31: LPO/NPO/CPO/CPC 四种光互连架构对比	16
图 32: 公司服务器业务收入	17
图 33: 公司服务器业务收入拆分	17
图 34: 公司服务器业务净利润	17
图 35: 公司服务器业务营业利润率	17
图 36: 全球云与网络产品 ODM 服务市场规模	18
图 37: 全球云与网络产品 ODM 服务企业市场份额	18
图 38: 公司网络铜缆跳线方案	18
图 39: 公司网络电线业务收入及增速	19
图 40: 公司网络电线业务收入拆分	19
图 41: 公司医疗业务落地场景	19
图 42: 公司医疗设备业务收入及增速	19
图 43: 医疗电缆组件市场预测	20
图 44: CME 六类核心产品	20
图 45: Valkyrie 穿戴触觉设备及 v-health XR 平台	21
图 46: Valkyrie 合作伙伴	21
图 47: 公司电讯业务收入及增速	21
图 48: 公司工业设备业务收入及增速	21
图 49: 公司汽车线束业务落地场景	22
图 50: 公司汽车线束业务收入及增速	22
图 51: 2019-2030 年全球市场汽车线束收入及预测	22
图 52: 德晋昌营业收入	23
图 53: 德晋昌净利润	23
图 54: 德晋昌产能分布	23
图 55: 德晋昌泰国工厂	23
表 1: 公司主要管理层	7
表 2: SR、DR、FR 等连接距离场景下波分复用、光纤类型及连接器类型	12

汇聚科技：贯通光铜脉络，铸就 AI 互联纽带

汇聚科技 1992 年于香港成立，于 2018 年在香港联合交易所主板上市，2022 年被立讯精密收购并成为其旗下核心成员企业。公司总部位于香港，生产与研发网络覆盖全球。

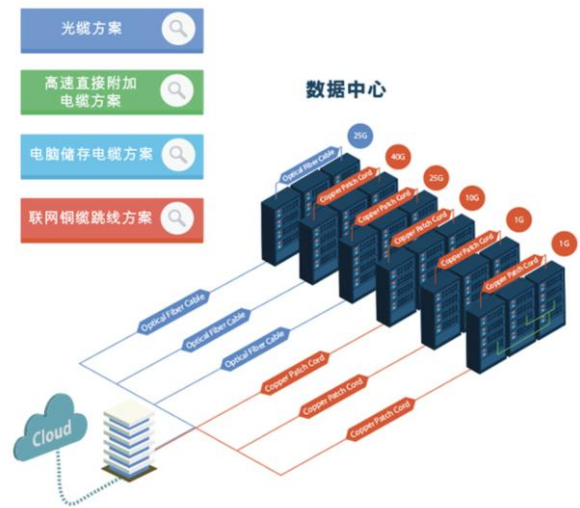
公司核心业务覆盖铜缆/光缆电线组件、服务器整机、数字网络电线、医疗互连产品、汽车线束、铜线，产品广泛应用于数据中心、电信通信、工业设备、医疗设备、汽车电子、轨道交通等核心领域，客户覆盖全球头部 ICT 设备商、云厂商、医疗设备企业、汽车主机厂等。凭借持续的研发投入、产业链垂直整合能力与立讯精密的生态赋能，公司已从单一的电线组件制造商，升级为覆盖“上游铜线—中游线缆组件—下游服务器整机”的全产业链解决方案服务商。

图 1：公司主营业务



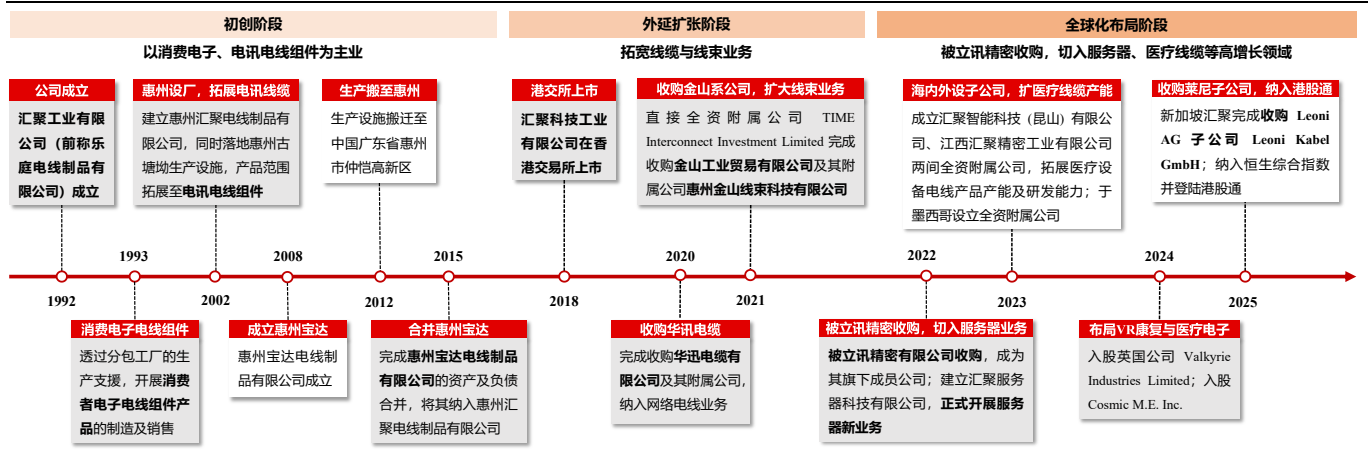
资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 2：公司电信与数据通信的连接方案落地场景



资料来源：公司官网，长江证券研究所

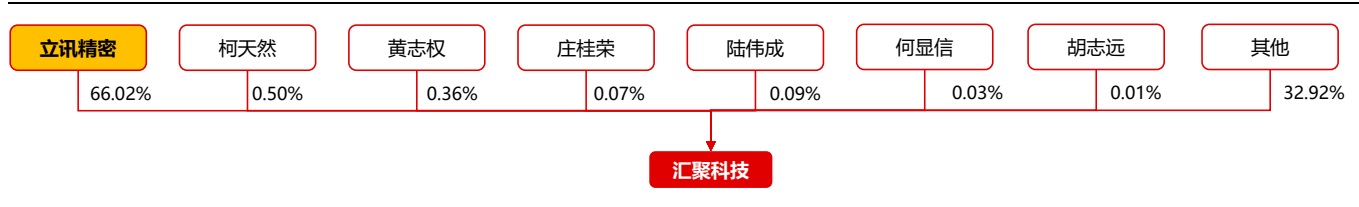
图 3：公司发展历程



资料来源：公司官网，长江证券研究所

公司股权结构高度集中，立讯精密为核心控股股东。截至 2026 年 2 月，立讯精密直接持股 66.02%，为公司绝对控股股东，依托其客户、供应链、研发及规模化生产优势，公司业务近年实现跨越式发展。

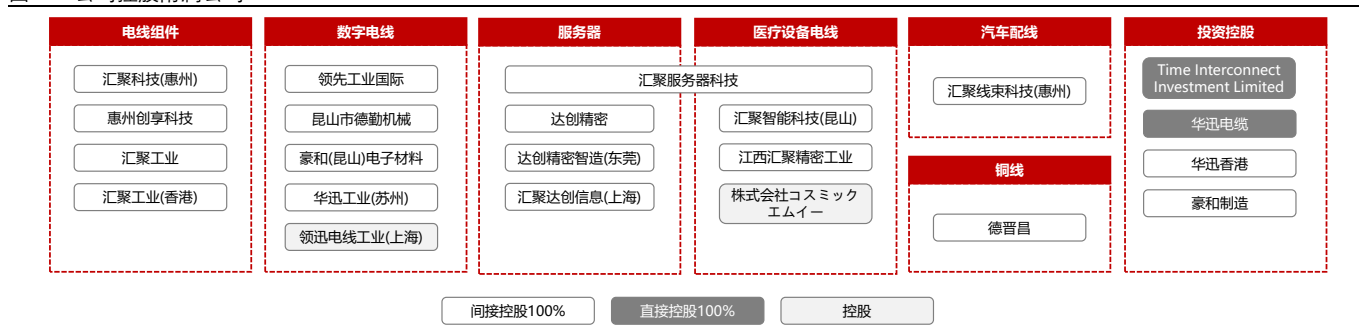
图 4：公司股权结构（截至 2026 年 2 月）



资料来源：iFinD，长江证券研究所

公司子公司布局清晰，覆盖全业务板块。1) 汇聚工业/汇聚工业（香港）等负责传统电线组件核心业务；2) 华迅/领先工业国际等负责数字电线业务；3) 汇聚服务器科技等负责服务器业务及医疗设备电线业务；4) 汇聚线束科技负责汽车线束业务；5) 德晋昌负责上游铜线产品生产及销售。

图 5：公司控股附属公司



资料来源：iFinD，长江证券研究所

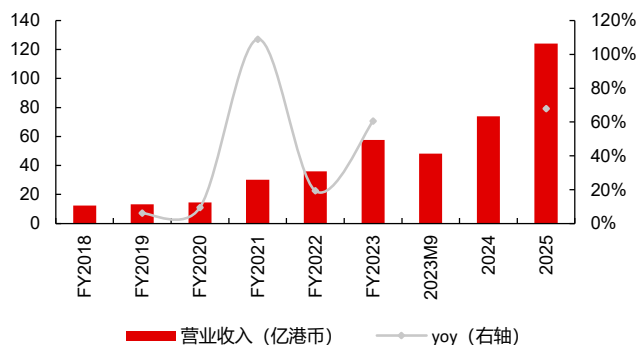
表 1：公司主要管理层

姓名	职位	介绍
王来春女士	董事会主席 非执行董事	2022 年 4 月 19 日起获委任现职；电子行业逾 32 年经验，立讯精密工业股份有限公司董事长兼总经理；曾任职三洋电机（蛇口）有限公司、富士康线装事业部，1997 年创业，2004 年创立立讯精密工业（深圳）有限公司；清华大学深圳研究生院高级管理人员工商管理硕士学位。
柯天然先生	行政总裁 执行董事	1992 年加入集团，2017 年 7 月 10 日起获委任现职；自 1980 年代起在中国电子及电线行业积累丰富经验，获香港青年工业家奖、2024 年安永企业家奖；为中国侨商投资企业协会创始成员，国际线缆制造商联合会理事会成员，香港工业总会辖下医学工程及创新协会联席主席；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。
黄志权先生	首席财务官 执行董事	2010 年加入集团，2017 年 7 月 10 日起获委任现职；拥有逾 27 年管理会计及营运管理经验，1994 年首次加入集团前控股股东东亚工业，2010 年重返任财务总监；香港都会大学工商管理学士学位，国际会计师公会资深会员、香港会计师公会执业会计师，获国际会计师（FAIA）衔头。
庄桂荣先生	首席运营官	2020 年加入集团；电子及电线行业逾 38 年经验，历任销售、市场营销及一般管理高级职位，1996 年首次加入东亚工业，2020 年重返；香港中文大学工商管理硕士学位及理学学士学位。
李炳权先生	首席技术官	1993 年加入集团；电子及电线行业逾 36 年经验，专注新产品及技术研发；香港大学工程理学学士学位。
陈庭禧先生	首席采购官	1992 年加入集团；电线行业逾 35 年工作经验；考文垂大学生产管理学硕士学位、南澳大学工商管理硕士学位、香港城市大学国际企业管理硕士学位。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

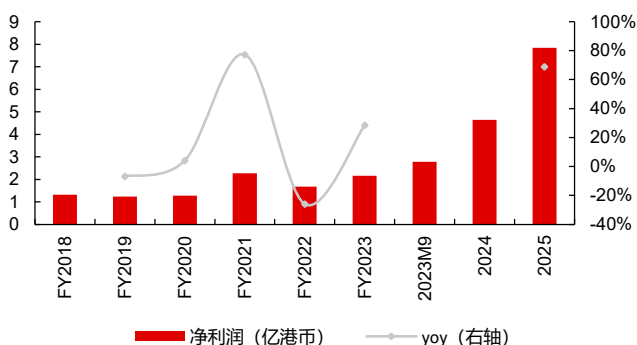
营收持续高增长，盈利水平持续修复。 FY2018¹至 FY2023 年公司营收年复合增长率达 36.0%，增长势头强劲。受益于全球算力需求爆发，公司 AI 相关业务高速增长，2025 年公司实现营收 124.1 亿港元，同比增长 68%；实现归母净利润 7.8 亿港元，同比增长 69%，增速迎来向上拐点。

图 6：公司营业收入及增速



资料来源：iFinD，长江证券研究所

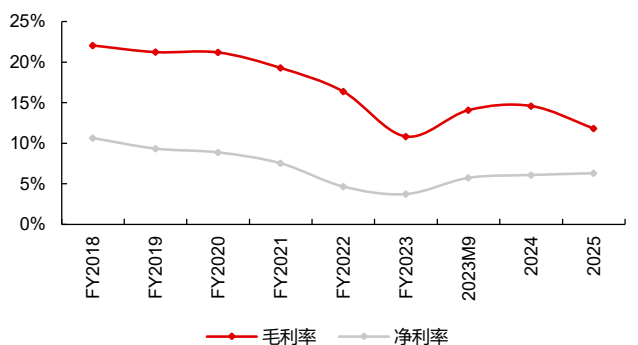
图 7：公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD，长江证券研究所

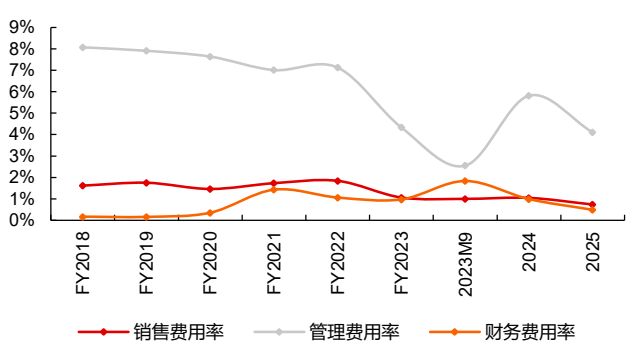
费用率持续优化，盈利能力稳步上升。 毛利率方面，受低毛利服务器业务占比快速提升影响，公司整体毛利率出现结构性调整。费用率方面，2022 年立讯精密入主后，公司管理效率持续提升，叠加营收规模快速扩张，费用率稳步下行。随公司业务体量扩大，规模效应持续释放，公司净利率稳步上升，2025 年净利率达 6.3%。

图 8：公司毛利率及净利率



资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 9：公司销售/管理/财务费用率



资料来源：iFinD，长江证券研究所

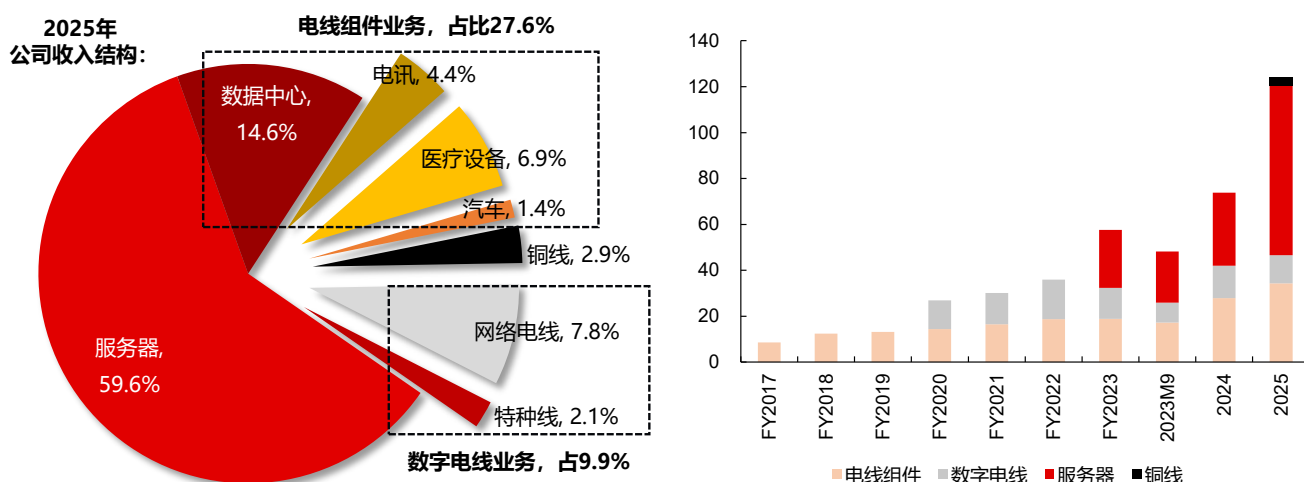
公司业务包括电线组件、数字电线、服务器、铜线四大板块，其中 AI 相关产品为数据中心电线组件、特种线、服务器等。1) 电线组件：覆盖数据中心、医疗设备、电讯、汽车等多元场景，其中数据中心电线组件为 AI 算力集群提供高速稳定的信号传输，是支撑 AI 算力部署的关键基础组件；2) 数字电线：包含网络电线（Cat6/6A、Cat5/5e、Cat7/7A）与特种线两大类，其中特种线聚焦高精密、特殊环境下的传输需求；3) 服务器：为公司第一大营收板块，是公司 AI 相关业务的核心构成。2025 年电线组件/数

¹ 因公司调整财政年度结算日，相关财务数据统计口径如下：FY2018-FY2023 均为截至每年 3 月 31 日止年度，2023M9 为截至 2023 年 12 月 31 日止九个月，2024 年度为截至 2024 年 12 月 31 日止年度，2025H1 为截至 2025 年 6 月 30 日止六个月。

字电线/服务器业务分别收入 34.3/12.2/74.0 亿港元, 占营收比重为 27.6%/9.9%/59.6%。

4) **铜线**: 公司全资收购德晋昌, 依托其铜线产销能力、多区域生产基地与供应链网络, 为自身铜线业务实现上游垂直整合, 2025 年 12 月单月营收 3.5 亿港元。

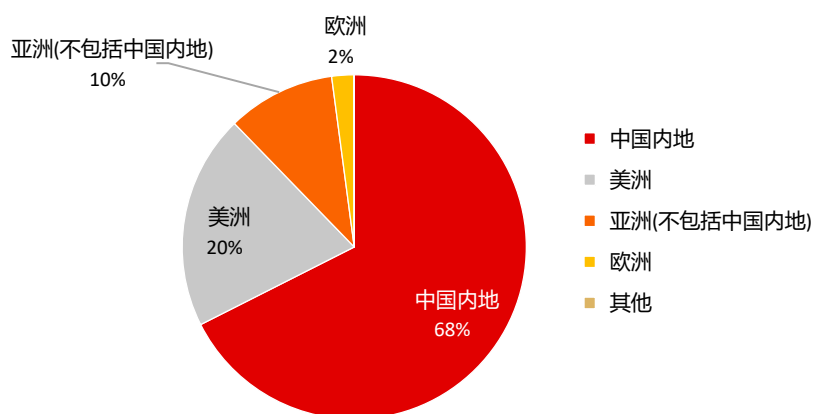
图 10: 公司收入拆分 (按业务)



资料来源: iFinD, 公司公告, 长江证券研究所

海外产能布局持续落地, 全球化营收占比稳步提升。 2025 年公司在内地/美洲/亚洲 (不包含中国内地) / 欧洲分别实现收入 83.8/25.0/12.6/2.6 亿港元, 同比 +100.3%/+45.4%/+10.5%/-16.5%。公司生产基地已落地中国上海、广东惠州、江苏昆山、江西吉安、南通, 同时在日本、泰国、越南、墨西哥设立海外生产与服务主体, 实现了“本土深耕+全球覆盖”的产能布局, 具备全球化交付与服务能力。

图 11: 汇聚科技收入拆分 (按地区)



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

AI 业务：光铜一体，算力领航

数据中心：光联数通，高速组网

公司数据中心产品主要包括 MPO、LC 及高密度高速线缆产品，其中 MPO 线贡献该产品线核心收入。目前，公司已量产适配 400G、800G 传输的 12、16 芯线缆，1.6T 传输的 24 芯方案及 MMC、SN-MT 高密度线缆预计 2026 年量产。公司数据中心业务收入主要来自海外头部 CSP 客户，采用直供模式，公司专注装配环节，光插芯、光纤线缆分别外采日本及美国等厂商。

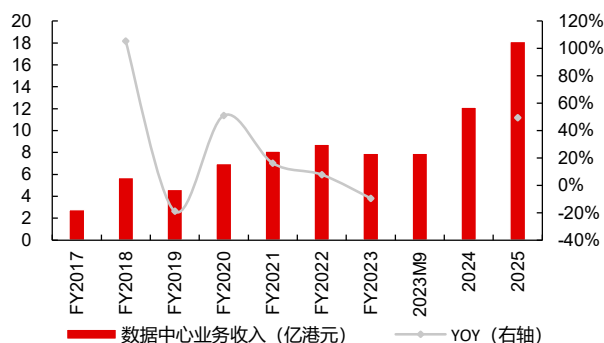
图 12：公司光缆方案产品



资料来源：公司官网，长江证券研究所

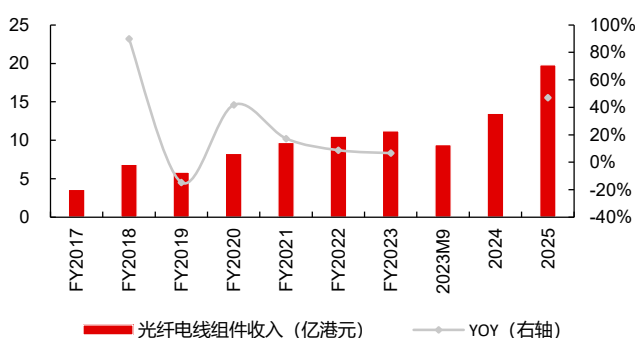
2025 年公司电线组件业务中，按照应用场景分类，数据中心业务收入 18.1 亿港元，同比增长 49.4%；按照材质分类，光纤类产品收入金额超过 19 亿港元，同比增长超 40%。

图 13：公司数据中心业务收入及增速



资料来源：iFinD，公司公告，长江证券研究所

图 14：公司光纤电线组件收入及增速



资料来源：iFinD，公司公告，长江证券研究所

光纤连接器，是光纤与光纤之间进行可拆卸（活动）连接的器件。光纤连接器的基本要求是把光纤的两个端面精密对接起来，以使发射光纤输出的光能量能最大限度地耦合到接收光纤中去，并使由于其介入光链路而对系统造成的影响减到最小。光通信中常用的连接器类型主要是 FC、SC、ST、LC、MPO 这几种。

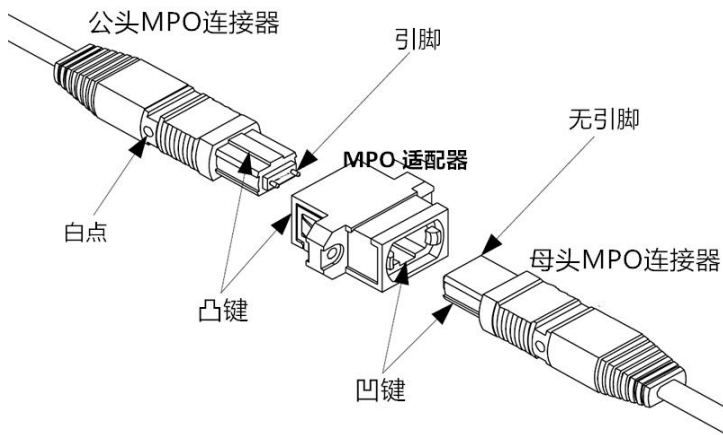
图 15: 常见光纤连接器类型



资料来源：通信 ABC 公众号，长江证券研究所

MPO 连接器是一种多芯插拔式光纤连接器，包含光纤、护套、耦合组件、金属环、引脚、防尘帽等结构，引脚分为公头、母头两类；其单侧的凹凸键位可限制接头对位。MPO 连接器的尺寸与普通的 SC 连接器差不多，但是密度却提高了几倍，通常支持一列或多列光纤在同一个 MPO 连接器内，根据连接器内排放的芯数不同分为一列（8-12 芯），多列（16-24 芯或以上），不同芯数的连接器外形和尺寸基本相同。

图 16: MPO 连接器结构图

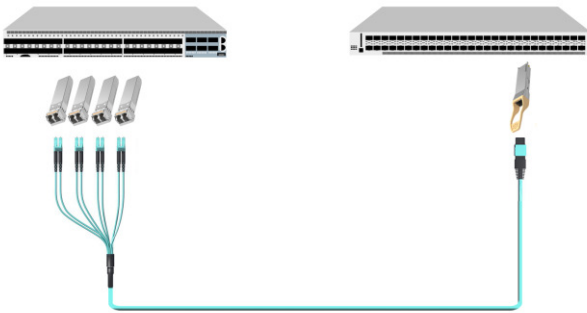


资料来源：GrowsFiber，长江证券研究所

按功能，可分为 MPO 跳线、MPO 主干光缆、MPO 分支光缆和 MPO 转换光缆，是高密度布线网络的理想选择，可提供更好的网络容量和灵活性。

按类型，可分为多模 OM3/OM4 和单模 OS2 光缆。多模 OM3/OM4 MPO 光缆主要用于短距离，OS2 MPO 单模光缆适用于远距离传输，并广泛部署在运营商网络，城域网和 PON（无源光网络）中。

图 17: 使用 MPO 跳线的 400G-400G 直接连接



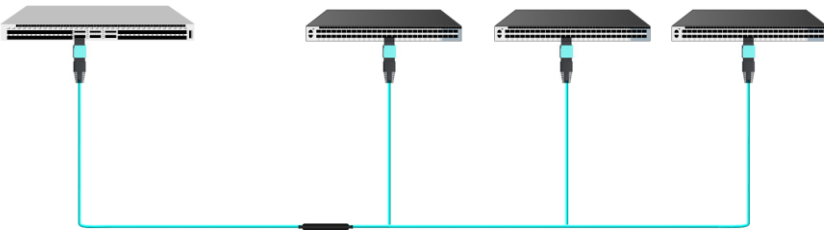
资料来源: GrowsFiber, 长江证券研究所

图 18: 使用 MPO 分支出光缆的 25G-100G 直接连接



资料来源: GrowsFiber, 长江证券研究所

图 19: 使用 MPO 转换光缆的 40G-120G 直接连接



资料来源: GrowsFiber, 长江证券研究所

MPO 连接器的使用场景通常在**多模光模块**和**单模的平行光光模块**方案的互联链路上，另外在部分光纤互配场景，出现 1 分多的 breakout，采用 LC 转 MPO 的跳线，也会出现 MPO 光纤连接器的使用。

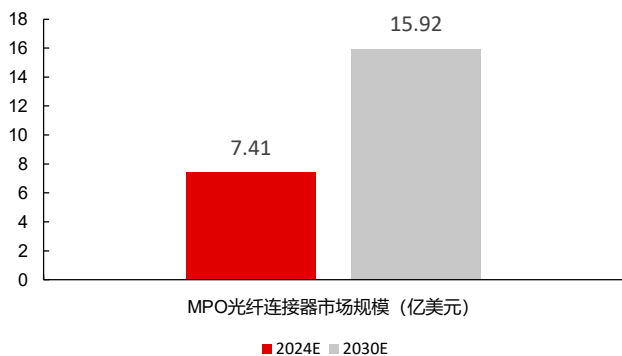
表 2: SR、DR、FR 等连接距离场景下波分复用、光纤类型及连接器类型

	连接距离场景	常用激光器类型	是否波分复用	光纤类型	连接器类型
单模波分复用方案	FR, 2km	EML (\$\$\$)	有 (\$)	单模 (\$)	LC/SC 连接器 (\$)
单模平行光方案	DR, 500m	EML (\$\$\$)	无	单模多光纤 (\$\$)	MPO 连接器 (\$\$)
多模方案	SR, 100m	VCSEL (\$\$)	无	多模 (\$\$)	MPO 连接器 (\$\$)

资料来源: Fiber Optic Communication, youtube, 长江证券研究所

MPO 光纤连接器市场规模持续高增长: 基于市场调研公司 Valuates 最新报告预测，全球 MPO 光纤连接器市场规模预计将从 2024 年的 7.41 亿美元增长至 2030 年的 15.92 亿美元，年复合增长率 (CAGR) 为 13.6%。全球主要厂商包括太辰光、US Conec、Senko、Siemon、安费诺、住友电工和苏州安捷讯等。前三名厂商占据约 36% 的市场份额。亚太地区是最大市场，占比约 42%，其次是北美和欧洲。按产品类型，多模连接器占比超 88%；按应用，数据中心占比超 44%。

图 20: 全球 MPO 光纤连接器市场规模预测



资料来源: Valuates, 讯石光通讯, 长江证券研究所

图 21: 全球主要的 MPO 光纤连接器供应商



资料来源: Valuates, 讯石光通讯, 长江证券研究所

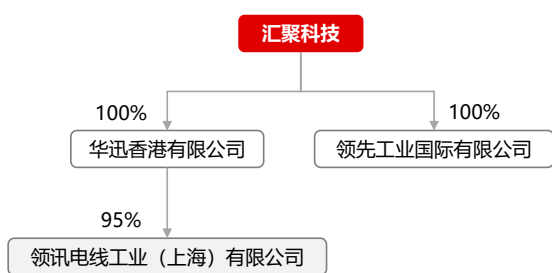
特种线：铜缆精研，短距互连

公司于 2020 年全资收购原领先工业旗下华讯电缆，其控股公司领讯电线（与领先电线为同一主体）前身为乐庭电线，与现沃尔核材旗下乐庭智联（原乐庭电线）历史同源，二者当前无股权关联。

华讯电缆在《中国光电线缆及光器件行业十三五发展规划纲要》中被评定为国内生产能力第一名，是亚洲最大的数字通信线缆生产商之一。其核心客户覆盖华为、华三、曙光、浪潮等国内头部 ICT 厂商，同时参与行业标准制定并与国际企业开展技术合作。

领讯电线布局上海、苏州、墨西哥三大生产基地，配备 AESA 多功能测试仪、Rosendahl 芯线发泡机等行业高端生产与检测设备，具备高精度、高可靠性的规模化生产与全球化交付能力。

图 22: 汇聚科技通过华讯电缆控股领讯电线



资料来源: iFinD, 公司公告, 长江证券研究所

图 23: 领讯电线生产基地



资料来源: 领讯电线官网, 长江证券研究所

公司特种线产品主要包括 SFP 和 QSFP 直连铜缆 (DAC)、有源光缆 (AOC)，以及 CXP、InfiniBand、XFP 等高速铜缆产品，广泛应用于数据中心交换机、服务器及存储设备的高速互联场景，具备高带宽、低延迟与高可靠性特性。

图 24：公司高速直接附加电缆方案产品

高速直接附加电缆方案

SFP+ / SFP28 直连铜缆 (DAC)

SFP (小型可插拔) 是用于通信和数据中心应用程序的紧凑、热插拔收发器。它通过高带宽的铜平行对电缆在网络设备 (用于交换机、路由器、媒体转换器或类似设备) 上进行接口。SFP+ 直连电缆通常按不同的数据传输速度分类, 现在高达 12.5Gbps, SFP 的增强版本, 即 SFP28, 支持 25Gbps 或更高的链接操作。



CXP 铜缆

CXP 可插拔铜缆是一种铜连接器系统。它旨在启用 12 通道 10 gbps 数据, 以满足符合无限带宽 CXP 12X QDR 标准和 IEEE 802.3ba 要求的 100 gbps 以太网接口的要求。我们的 CXP 电缆组件通常应用于无限带宽和 100 兆以太网交换机和核心路由器。



QSFP+ / QSFP28 直连铜缆 (DAC)

QSFP (四个小型可插拔) 直接连接电缆, 为 100G 以太网应用程序提供 4 通道成本有效的 I/O 解决方案。QSFP+ 直接连接电缆也通常分类的不同数据传输速度, 现在高达 40Gbps。增强版的 QSFP, 即 QSFP28, 支持 100Gbps 或更高的链接操作。



InfiniBand CX4 铜缆

电缆组件符合无限带宽高性能计算技术, 该技术具有高吞吐量和低滞后时间。它们包括电缆到板的输入/输出系统, 用于在每对 4.5 Gbps 以上的差分信号。我们的无限带宽 CX4 电缆组件广泛应用于电信设备、互通设备、存储区域网络交换机、网络接口卡、主机总线适配器、存储设备和冗余阵列中。集成磁盘设备。



QSFP+ 有源光缆 (AOC)

该产品是一种高数据速率并行有源光缆 (AOC), 克服了传统铜缆带宽的限制。AOC 提供 4 个独立的数据传输通道和 4 个数据接收通道, 通过多模带状光纤, 每一个能够 10Gbps 操作。因此, 该产品可以实现 100 米以上的总数据速率传输, 以支持超快速计算数据交换。本产品是根据 QSFP 多源协议 (MSA) 设计的, 外形尺寸, 光电连接。它的设计, 以满足最恶劣的外部操作条件, 包括温度, 湿度和 EMI 干扰。



XFP 铜缆

XFP 是一种小型的因数串行 10 Gbps 接口, 可热插拔, 适用于与不同类型的交换机、服务器和存储设备进行堆叠和上行链路的连接。我们的 XFP 电缆组件通常用于交换机、服务器、存储设备和网络接口卡。



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 25：公司高速连接线产品

机内线

1P PCIe 4.0 & 5.0 & 6.0 线缆



1P OIF 56G & 112G & 224G 线缆



机外线

8P QSFP28 & 56 线缆



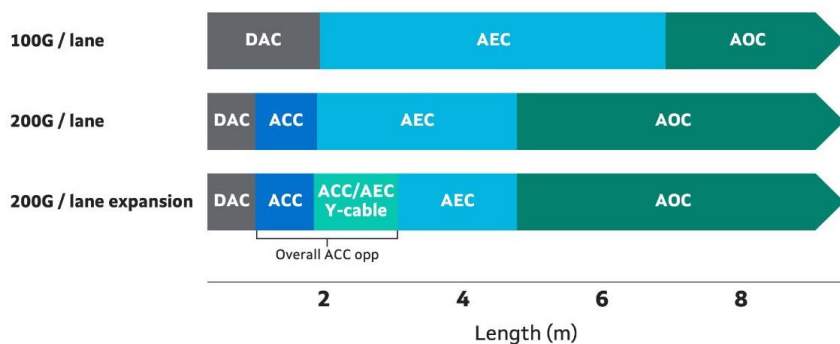
2x8P QSFP-DD 28 & 56 线缆



资料来源：华讯产品手册，长江证券研究所

AI 数据中心高密度算力部署下，短距互连按距离形成 DAC、AEC、AOC 清晰分工。
 <2m 超短距由 DAC (直连铜缆) 覆盖, 为机架内基础短距连接提供高性价比方案; 2-5m 短距由 AEC (有源线缆) 主导, 凭借 DSP 架构在 1.6T 速率下稳定传输, 适配灵活机架级扩展; 5m 中长距由 AOC (有源光缆) 承接更长距离互连需求。

图 26: 单通道 100G/200G 速率下各类型互连线缆传输距离



Source: Marvell estimates

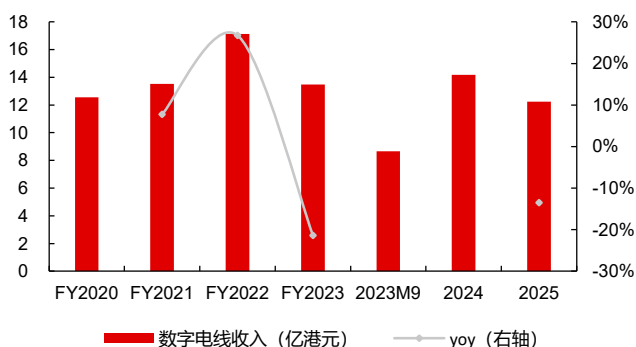
© 2025 Marvell. All rights reserved.

MARVELL Essential technology, done right™

资料来源: Marvell, 长江证券研究所

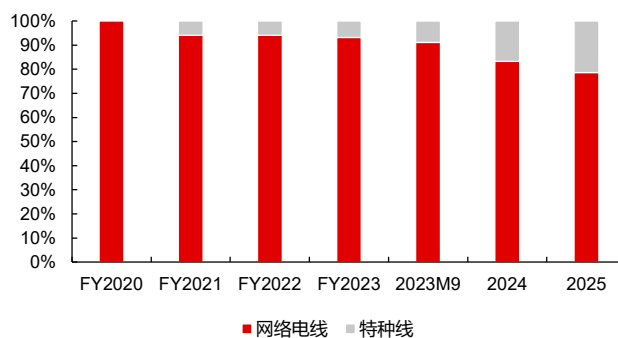
2025 年公司数字电线收入 12.2 亿港元, 同比下滑 13.6%。其中特种线 (即高速传输铜缆) 收入 2.6 亿港元, 同比增长 10.5%; 传统网络电线收入 9.6 亿港元, 同比下降 18.4%。

图 27: 公司数字电线业务收入及增速



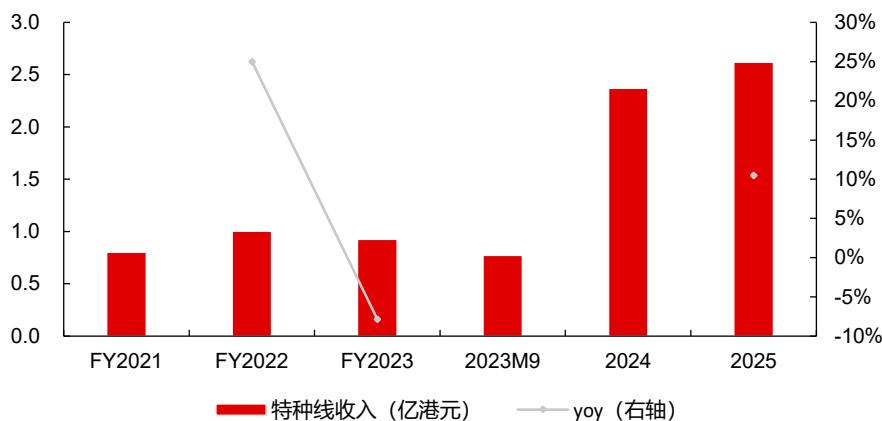
资料来源: iFinD, 公司公告, 长江证券研究所

图 28: 公司数字电线业务收入结构



资料来源: iFinD, 公司公告, 长江证券研究所

图 29: 公司特种线收入及增速



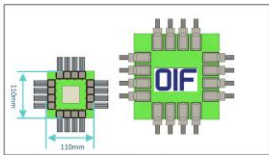
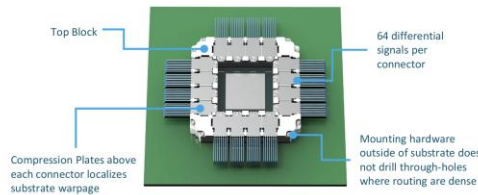
资料来源: iFinD, 公司公告, 长江证券研究所

CPC（共封装铜互连，Co-Packaged Copper）是与 LPO、NPO、CPO 等并行的高速互连技术。立讯精密面向 512 lanes ASIC 的方案将 16 个高密度连接器共封装于基板，通过将连接器直接集成至封装顶部，规避 PCB 过孔、封装焊球等环节的信号损耗与反射，实现超低传输损耗；全屏蔽结构更提供行业领先的抗串扰性能，兼具高密度、低串扰特性。**CPC 凭借更低功耗、更高密度与更优成本，成为 AI 算力芯片高带宽、低延迟互连的关键选择。**

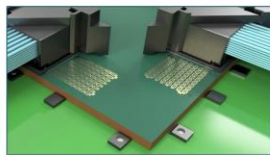
图 30：立讯精密 512 lanes ASIC CPC 互连方案

Luxshare's CPC Interconnect for 512 lanes ASIC

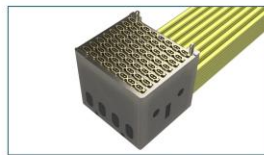
- 16 connectors (64DP each) co-packages onto an 110x110mm substrate supporting 512 lanes Switching ASIC
- Interposer with 100Ghz+ bandwidth shortens signal path for ultra low loss interconnect
- Fully shielded connector structure provides industry-leading cross-talk performance
- Compatible with 31 AWG twinax. Larger gauge also possible with alternative connector design



Highest-density CPC system on the market supporting 31 AWG. Maximize implementation potential and minimize substrate trace loss



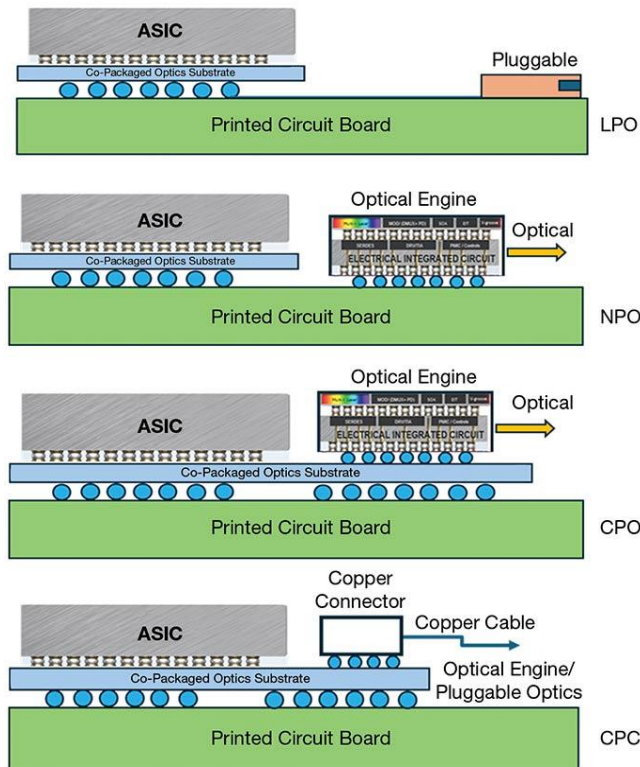
Substrate implementation does not require additional reflow of socket or connector



Rigid contacts presses into a framed elastomer interposer on the substrate, eliminating any bent pin concern

资料来源：OCP 2024，长江证券研究所

图 31：LPO/NPO/CPO/CPC 四种光互连架构对比



资料来源：《Integrated Optics: Breaking the Bandwidth Bottleneck for Hyperscale AI》，Sunil Priyadarshi, Vijay Vusirikala (2026)，长江证券研究所

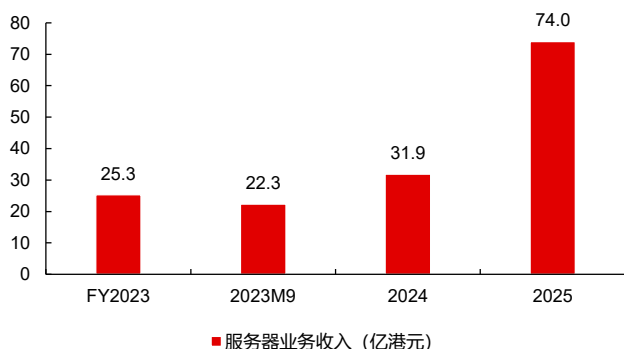
服务器：整机智造，算力筑基

2022年5月汇聚科技成立全资子公司汇聚服务器科技，正式切入服务器赛道。2022年立讯精密完成对汇聚科技的控股收购，公司依托其资源赋能实现服务器业务规模化扩张。

公司服务器业务采用 JDM/ODM 双模式，可提供定制化算力解决方案；产品覆盖机架式算力服务器、边缘服务器、AI 智能服务器、存储服务器及智能网卡、GPU 卡、整机柜等配套产品；主要应用于数据中心场景，核心客户为国内 CSP 厂商。

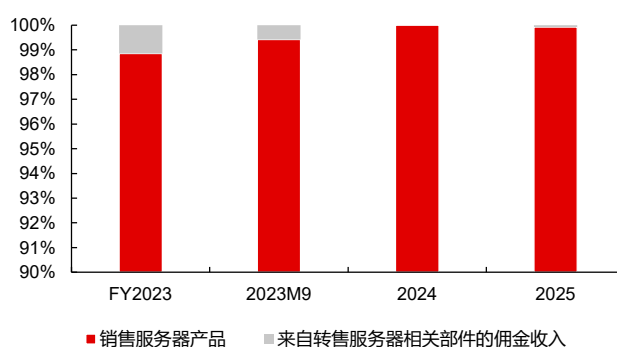
服务器业务已成长为公司第一大营收支柱。2025 年服务器业务实现营收 74.0 亿港元，同比增长 132%，占公司总营收的 59.6%；以产品销售收入为主，辅以少量相关部件转售佣金收入。盈利表现方面，2025 年服务器业务实现净利润 2.0 亿港元，同比大幅增长 1074%；营业利润率 2.7%，同比提升 2.2pct。

图 32：公司服务器业务收入



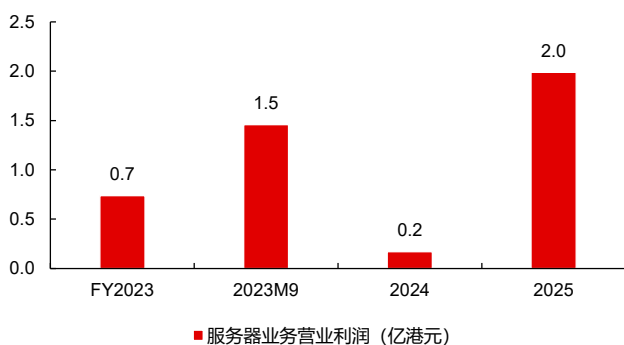
资料来源：iFinD，公司公告，长江证券研究所

图 33：公司服务器业务收入拆分



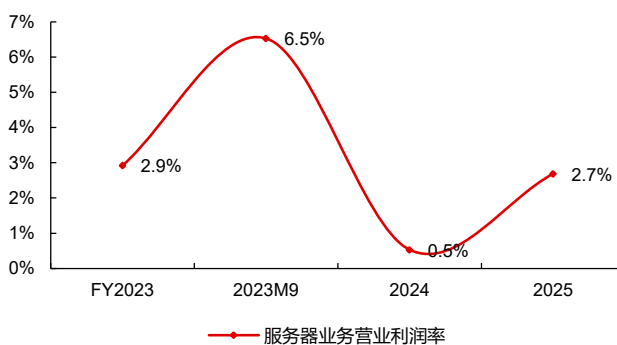
资料来源：iFinD，公司公告，长江证券研究所

图 34：公司服务器业务净利润



资料来源：iFinD，公司公告，长江证券研究所

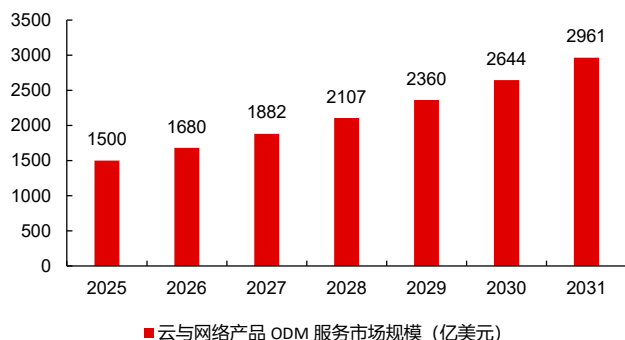
图 35：公司服务器业务营业利润率



资料来源：iFinD，公司公告，长江证券研究所

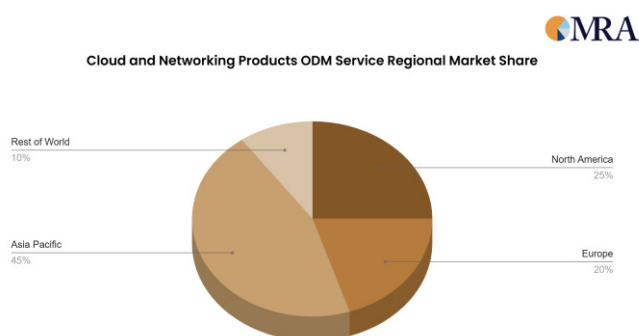
云计算与全球网络基建需求双轮驱动，云与网络产品 ODM 服务市场高速增长。MRA 测算显示，2025 年全球云与网络产品 ODM 服务市场规模达 1500 亿美元，2025-2033 年 CAGR 达 12%，2033 年有望突破 4500 亿美元。区域上，亚太地区（中国为核心）凭借 ODM 厂商集群与制造优势，占据核心市场份额。

图 36: 全球云与网络产品 ODM 服务市场规模



资料来源: MRA, 长江证券研究所

图 37: 全球云与网络产品 ODM 服务企业市场份额



资料来源: MRA, 长江证券研究所

综合线缆业务: 多元互联, 全域布局

网络电线: 基础底座, 全域组网

汇聚科技网络电线产品包括 CAT 5/5E、CAT 6/6A 及 CAT 7/7A 铜缆跳线, 其中高端产品 CAT 6A 及 CAT 7 跳线支持 500G/600MHz 带宽与 10GbE 万兆以太网, 可实现 100 米稳定传输, 适配数据中心等高速互联场景。

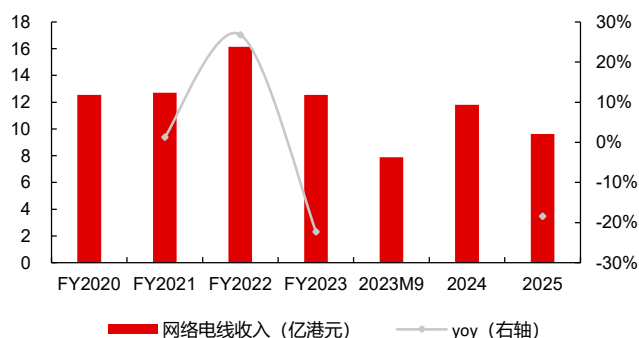
图 38: 公司网络铜缆跳线方案



资料来源: 公司官网, 长江证券研究所

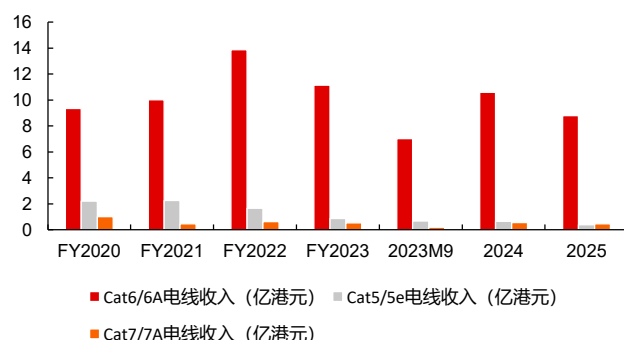
2025 年受美国关税政策扰动, 海外订单受影响, 该业务收入 9.6 亿港元, 同比下滑 18.4%; 该业务收入占总营收 7.8%, 占数字电线分部收入 78.6%。

图 39: 公司网络电线业务收入及增速



资料来源: iFinD, 公司公告, 长江证券研究所

图 40: 公司网络电线业务收入拆分



资料来源: iFinD, 公司公告, 长江证券研究所

医疗设备: 医械互联, 穿戴配套

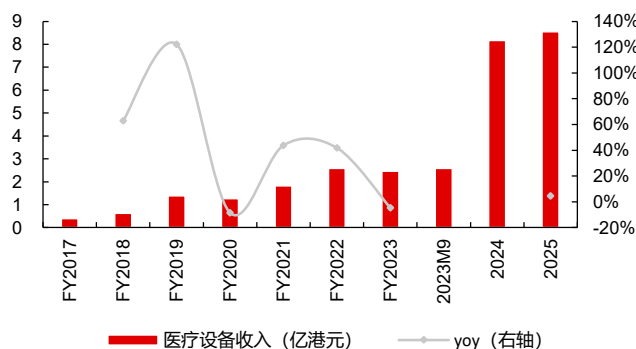
瞄准银发经济及全球医疗增长需求, 加强医用器材连接赛道布局。2023 年 9 月, 公司成立昆山汇聚、江西汇聚全资子公司, 同步拓展医疗设备电线产品产能与研发能力并实现投产。公司聚焦成像领域 (X 光机、超声波扫描仪、MRI 机器)、病人监护系统 (心脏监测仪、氧饱和度监测仪)、外科手术系统 (血流系统、心肺机) 及呼吸组件四大核心场景, 与头部医疗设备制造商合作, 提供互连电缆组件服务。2025 年公司医疗业务收入 8.5 亿港元, 同比增长 4.6%, 占公司总营收 6.9%。

图 41: 公司医疗业务落地场景



资料来源: 公司官网, 长江证券研究所

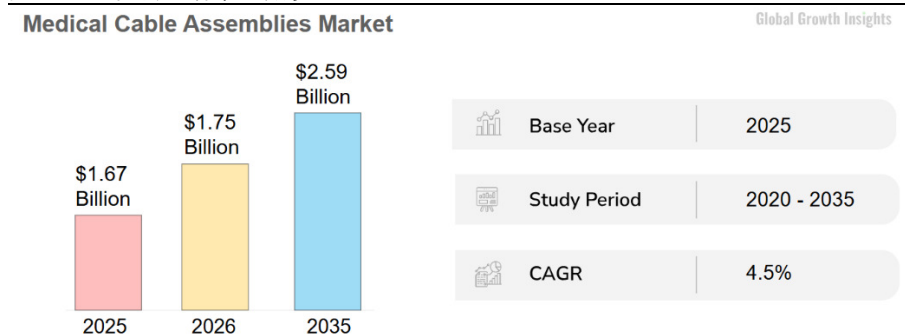
图 42: 公司医疗设备业务收入及增速



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

多元场景需求释放, 全球医疗电缆组件市场稳定扩张。根据 Global Growth Insights 测算, 2024 年可穿戴健康设备与数字健康技术分别贡献近 30%、25% 的医疗电缆组件市场需求; 叠加抗菌线缆普及与医疗设备小型化趋势, 医疗场景下高集成度电缆组件需求大幅增加。预计 2025-2035 年全球医疗电缆组件市场规模将从 16.7 亿美元增至 25.9 亿美元, 2026-2035 年复合年增长率为 4.5%。下游需求中, 诊断设备/患者监护系统分别占约 44%/36%。

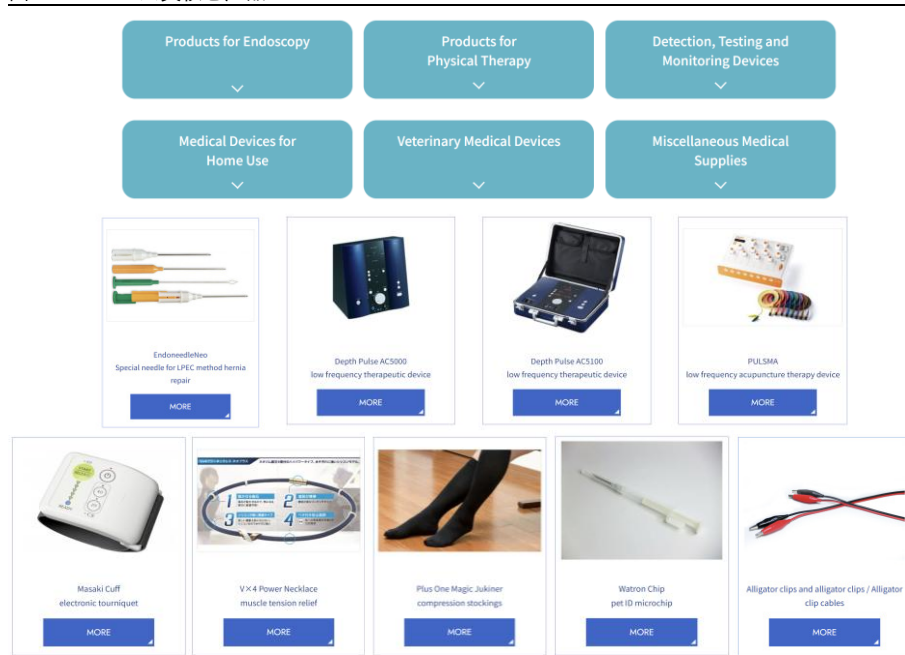
图 43: 医疗电缆组件市场预测



资料来源: Global Growth Insights, 长江证券研究所

携手初创伙伴, 股权投资共筑全球商业生态。公司 CEO 柯天然博士创立香港医疗工程及创新协会, 联动医疗初创企业、科研院所、认证机构等生态伙伴, 以百万元级资金参股医疗初创公司, 助力标的完成 FDA 认证、量产及市场拓展。2024 年, 公司完成日本电子医疗仪器 (CME)、英国可穿戴触控技术 (Valkyrie) 两项海外投资; 2025 年 4 月, 公司再投资一家专注可穿戴机械仪器的英国初创企业。公司设立了美、英两处联络处, 以捕捉医疗市场商机、形成研产销及全球扩张协同效应, 同时拓展客户产品范围、实现业务多元化。

图 44: CME 六类核心产品



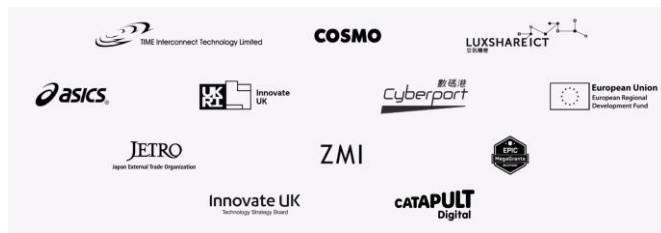
资料来源: CME 官网, 长江证券研究所

图 45: Valkyrie 穿戴触觉设备及 v-health XR 平台



资料来源: Valkyrie 官网, 长江证券研究所

图 46: Valkyrie 合作伙伴



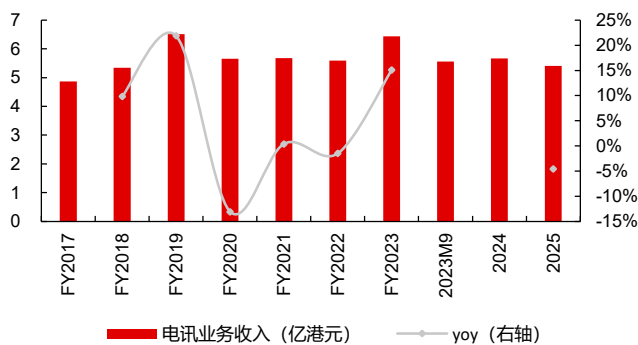
资料来源: Valkyrie 官网, 长江证券研究所

电讯及工业设备：工控通信，智造链接

智慧城市数字基建与全球智能制造升级，推动电讯、工业电缆需求持续扩容。电讯端，城市通信网络需要具备广覆盖、高可靠、长耐久性能；工业端，以太网技术渗透、工业物联网（IIoT）落地，催生高带宽、定制化、高抗干扰的互连方案需求。

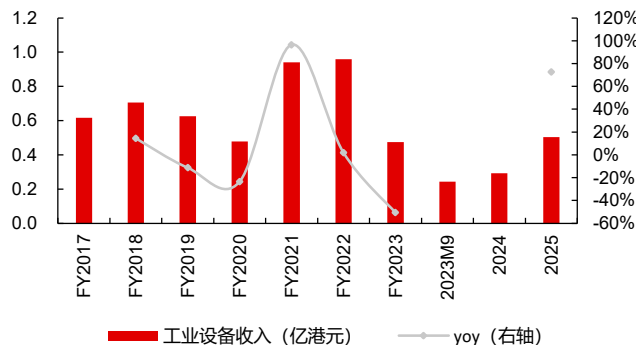
汇聚提供从高速铜线到光纤的全系列互连产品，其高精度、高可靠性线缆技术可快速复用至电讯及工业设备场景，助力新兴应用落地与生产效率提升。**2025 年，公司电讯/工业设备业务收入分别为 5.4/0.5 亿港元，同比-5%/+73%，占总营收 4.4%/ 0.4%。**

图 47: 公司电讯业务收入及增速



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 48: 公司工业设备业务收入及增速

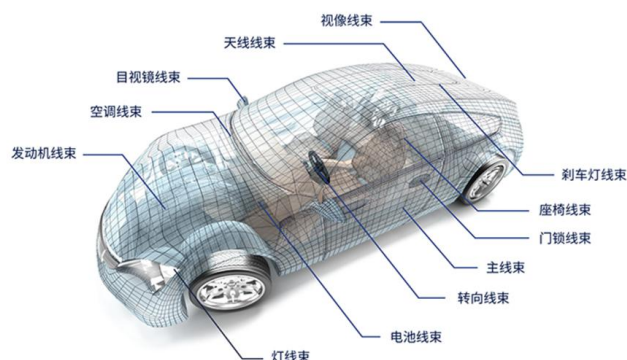


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

汽车线束：协同莱尼，智车赋能

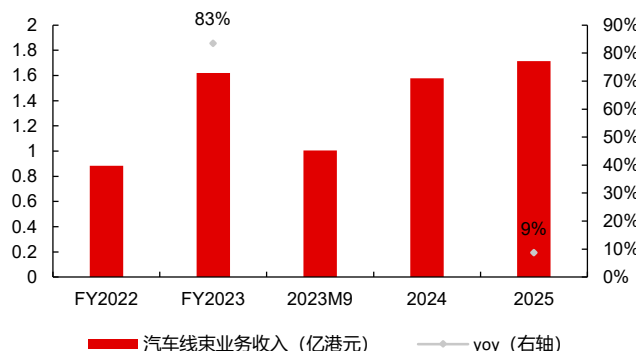
汽车线束负责控制各汽车电子组件之间的动力和讯号传输，以执行驱动、转弯、刹车等功能。汇聚科技研发制造各类汽车线束及连接系统，产品覆盖动力系统、车身控制、座舱电子及安全系统等关键模块；亦提供端到端定制化解决方案。**2025 年，公司汽车线束业务收入 1.7 亿港元，同比增长 9%，占总营收 1.4%。**

图 49: 公司汽车线束业务落地场景



资料来源: 公司官网, 长江证券研究所

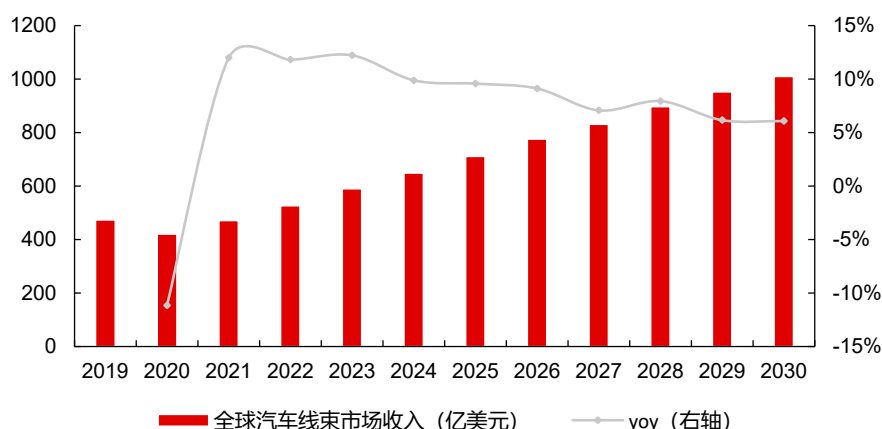
图 50: 公司汽车线束业务收入及增速



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

汽车电气化程度提升与电动车普及, 推升汽车线束市场需求。根据 QYResearch 测算, 2025 年全球汽车线束市场规模为 710.3 亿美元, 2030 年将增长至 1009.0 亿美元, CAGR 达 7.3%, 核心市场份额由 Yazaki、Sumitomo Electric、Aptiv、Leoni、Lear 等国际龙头厂商主导。其中, 车身线束在 2023 年市场规模份额为 32.81%, 预计 2030 年份额将达到 30.00%。

图 51: 2019-2030 年全球市场汽车线束收入及预测



资料来源: QYResearch, 长江证券研究所

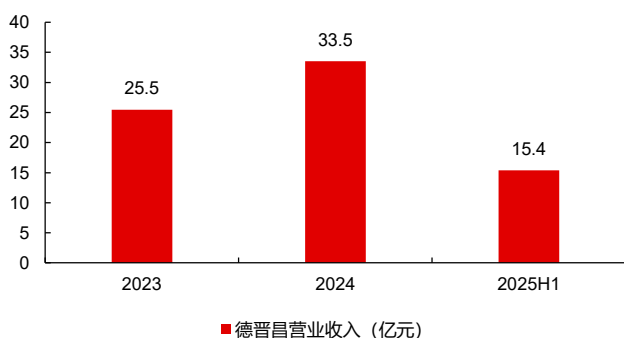
2024 年 9 月, 立讯精密收购莱尼 AG 50.1% 控股权, 拿下其核心线束系统事业部 (WSD) 的控制权, 并与汇聚科技合资设立新加坡 TIME Interconnect 平台, 收购莱尼旗下汽车线缆解决方案事业部 (ACS) 100% 股权。莱尼在欧美车企客户、车载线束技术及东欧/北非/美洲成熟产能, 与立讯、汇聚的精益制造、线束技术及国内渠道资源高度互补, 快速构建起汽车电子全球产业链闭环。

铜线业务：收购德晋昌，垂直整合

收购德晋昌布局上游铜加工，产业链垂直化整合赋能主业。汇聚科技于 2025 年 12 月完成对德晋昌的收购，交易总对价 4.6 亿港元。德晋昌光电科技成立于 2001 年，主要从事铜线产品的制造与销售，产品包括裸铜线、镀锡/镀镍/合金/绞合铜线及光伏涂锡焊带等铜线产品与配套设备。铜线为汇聚科技电线电缆、互连组件核心原材料，本次收购后可实现核心原材料自主可控，平抑价格波动冲击，增强盈利稳定性。

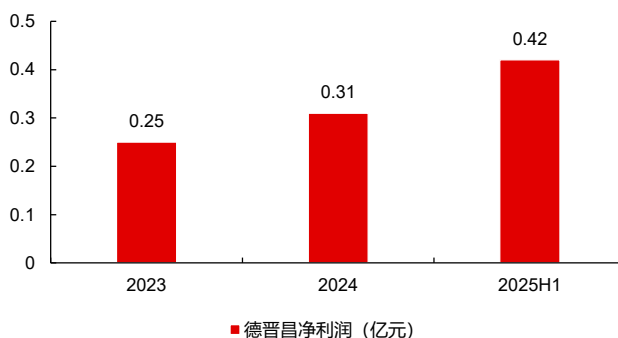
德晋昌 2024 年实现营收 33.5 亿元，同比增长 31.6%；净利润 0.31 亿元，同比增长 24.0%。2025 年上半年，公司营收 15.4 亿元，净利润 0.42 亿元，盈利规模已超越 2024 年全年水平。

图 52：德晋昌营业收入



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 53：德晋昌净利润



资料来源：公司公告，长江证券研究所

完善全球化供应链布局，强化客户协同。德晋昌总部位于江苏昆山，布局惠州、南通、昆山、吉安、泰国及越南六处生产基地，总占地面积约 17 万平方米，具备成熟的全球化制造体系与规模化产能。依托其东南亚成熟产能，公司可有效提升供应链抗风险能力与跨境交付灵活性；同时，上游铜线产能与公司下游线缆组件、服务器业务形成全链条联动，高效赋能定制化产品开发，双方在消费电子、医疗、汽车等领域的客户资源互补，进一步扩大精密互连领域的市场份额与影响力。

图 54：德晋昌产能分布

公司名称	投资年份	占地面积
惠州德晋昌光电科技有限公司	2001 年	38000 平方米
惠州市华晟电子线材有限公司	2003 年	8000 平方米
德晋昌光电科技（泰国）有限公司	2007 年	62000 平方米
昆山德晋昌光电科技有限公司	2014 年	10000 平方米
吉安德晋昌光电科技有限公司	2015 年	8000 平方米
南通德晋昌光电科技有限公司	2018 年	45197 平方米

资料来源：德晋昌官网，长江证券研究所

图 55：德晋昌泰国工厂



资料来源：苏州光电产业商会，长江证券研究所

风险提示

- 1、算力基础设施建设不及预期。**云厂商的算力资本开支直接驱动光铜互连产品需求。若宏观经济波动或 AI 商业变现滞后致使下游放缓数据中心建设，将直接影响公司相关产品的订单与营收增速。
- 2、贸易政策扰动及摩擦加剧。**公司生产网络与客户群体覆盖全球，部分核心产品销往海外，对国际贸易环境较为敏感。若主要海外市场出台更严格的关税及技术壁垒，将拖累公司产品出海进度，波及整体供应链稳定与盈利空间。
- 3、新业务拓展及产能爬坡受阻。**公司正大力推进各项新业务，若后续面临客户导入滞后、多元下游市场需求疲软，或海内外工厂产能爬坡及良率提升不及预期等诸多挑战，前期投入恐面临难以快速兑现为财务业绩的风险。
- 4、原材料价格大幅波动。**公司线缆核心业务成本对上游大宗商品价格较为敏感。若未来铜价、光纤等核心原材料持续大幅上涨，且成本压力未能及时向下游传导，将对公司毛利率及盈利空间造成较大挤压。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。