下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

买入

当前价格 196.40 元

合理价值 212.47 元

前次评级 买入

唯科科技（301196.SZ）

收购久腾优势互补，攻坚 MPO 核心部件 MT 插芯

聚焦注塑成型核心技术，多领域布局实现稳健增长。公司业务以精密注塑技术为核心，已成为模塑一体化企业。25 年公司实现营收 22.04 亿元，同比+21.26%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比+16.65%，营收规模和净利润水平维持稳健增长态势。

MT 插芯为 MPO 光纤跳线的核心部件，竞争格局较为集中。MT 插芯依托精密孔位结构实现多芯光纤精准对接、稳定传输光信号。根据 QY research，25 年全球 MT 插芯市场规模达 18.85 亿元；根据华经情报网，MT 插芯行业竞争格局较为集中，以美日企业为主。近年来受益于 AI 浪潮，MT 插芯需求总量快速扩容，同时产品结构向高芯数产品升级迭代，驱动行业规模非线性增长。

MT 插芯依赖精密注塑技术，实现超高精度要求是制造的核心难点。MT 插芯依赖精密注塑工艺，通常采用 PPS 注塑搭配专用精密模具制造，精度是 MT 插芯的核心，其需通过注塑方式满足光线孔、定位孔在间距、孔径、轴心偏移量等多维度的精度要求，精度偏差将显著提升光纤插入损耗。

收购久腾补齐 Know-How 能力，强化光通信产业布局。根据公司 4 月 29 日公告，公司拟收购久腾通讯 51%股权。久腾通讯深耕 MPO 跳线相关业务，拥有行业 know-how 积淀；公司自身在精密注塑、模具开发领域具备成熟技术实力，并积淀优质下游客户资源，收购久腾有望使双方形成高效协同互补，助力公司加速落地 MT 插芯、MPO 连接器相关产品。

盈利预测和投资建议。我们预计唯科科技 26-28 年营业收入为 27.07/34.02/43.01 亿元，同期归母净利润为 3.33/4.50/6.08 亿元，结合可比公司的估值水平，考虑到公司自身在光通信业务具备核心注塑技术储备和优质客户资源，收购久腾后有望形成优势互补并充分受益 AI 浪潮，进而使光通信业务盈利能力快速提升；叠加公司其他领域业务稳定增长，我们给予其 26 年 80 倍的 PE 估值，对应合理价值 212.47 元/股，维持“买入”评级。

风险提示。宏观经济及下游市场波动的风险、原材料价格波动风险、新兴业务拓展不及预期风险。

盈利预测

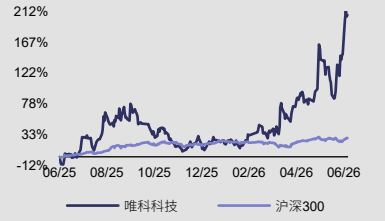
单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,819	2,204	**2,707**	3,402	4,301
增长率（%）	35.6%	21.2%	**22.8%**	25.7%	26.4%
EBITDA	349	458	**515**	667	856
归母净利润	220	257	**333**	450	608
增长率（%）	31.1%	16.6%	**29.5%**	35.4%	35.1%
EPS（元/股）	**1.76**	**2.05**	**2.66**	**3.60**	**4.86**
市盈率（P/E）	18.6	39.3	**74.0**	54.6	40.4
ROE（%）	7.1%	7.7%	**9.3%**	11.7%	14.4%
EV/EBITDA	10.6	20.9	**46.8**	36.0	27.8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	164.21/107.80
总市值/流通市值(百万元)	32251.5/21171.1
一年内最高/最低(元)	201.09/57.63
30 日日均成交量/成交额(百万)	5.99/936.37
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	130.22/163.50

相对市场表现



孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002
sunboyang@gf.com.cn

蒲明琪

SAC 执证号：S0260524080003
SFC CE No. BUP066
pumingqi@gf.com.cn

请注意，孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

唯科科技（301196.SZ）：注塑模具头部企业，潜人形机器人蓝海	2025-06-30

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、聚焦精密注塑领域，多领域布局实现业绩稳健增长.....4
（一）已注塑业务为核心实现上下游协同布局， 已成长为“模塑一体化”企业.....4
（二）公司盈利能力稳健增长，毛利率及净利率维持稳定.....5
二、MT 插芯：光通信的核心器件，收购久腾优势结合深化产业布局.....8
（一）MT 插芯：MPO 跳线的核心零部件，受益于 AI 浪潮实现非线性增长.....8
（二）行业增长的底色：以 AI 浪潮下数据传输需求的指数增长为核心驱动.....10
（三）注塑技术优势+久腾特定领域 KNOW-HOW，形成入局光通信赛道的最佳组合.....12
三、盈利预测和投资建议.....16
四、风险提示.....19
（一）宏观经济及下游市场波动的风险.....19
（二）原材料价格波动风险.....19
（三）新兴业务拓展不及预期风险.....19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：唯科科技发展历经三阶段....4
图 2：唯科科技公司产品业务布局....5
图 3：公司股权结构图....5
图 4：唯科科技营业收入情况（亿元）....6
图 5：唯科科技归母净利润情况（亿元）....6
图 6：唯科科技主营业务收入构成情况（亿元）....6
图 7：唯科科技毛利率及净利率....6
图 8：唯科科技期间费用率情况....7
图 9：唯科科技研发费用及研发费用率....7
图 10：光纤跳线种类及特点....8
图 11：MPO 散件结构示意图....9
图 12：MPO 光纤与光模块互连示意图....9
图 13：MT 插芯内部结构....9
图 14：MT 插芯实物图....9
图 15：2024 年全球 MT 插芯竞争格局....10
图 16：全球各模型算力消耗量....11
图 17：博通交换机总带宽发展情况....11
图 18：久腾通讯主打产品梳理....13
图 19：MT 插芯精度要求示意图....13
图 20：MT 插芯轴心偏移与插入损耗的影响....13
图 21：唯科科技与久腾通讯合作逻辑....14

表 1：MT 插芯芯数规格匹配标准....9
表 2：博通和英伟达 CPO 交换机 MPO 端口数梳理....12
表 3：唯科科技收购久腾估值调整补偿方案....14
表 4：2027-2029 年唯科科技收购久腾科技股权方案....15
表 5：唯科科技业务拆分与盈利预测表（单位：百万元）....16
表 6：唯科科技可比公司估值....18

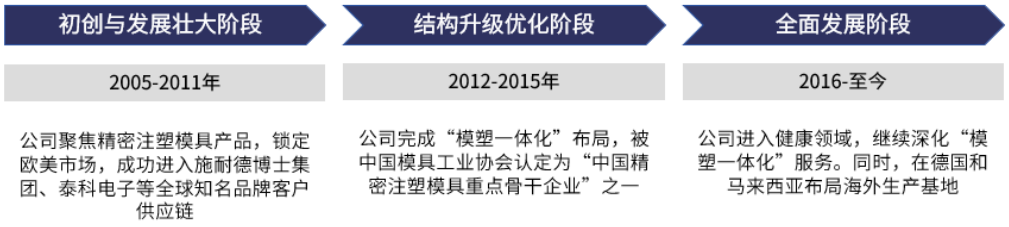
下载日志已记录，仅供内部参考

一、聚焦精密注塑领域，多领域布局实现业绩稳健增长

（一）已注塑业务为核心实现上下游协同布局， 已成长为“模塑一体化”企业

唯科科技成立于 2005 年，逐步成长为“模塑一体化”企业。唯科科技成立之初专注于精密注塑模具业务，确立了以欧美等海外市场为主的销售策略。通过多年的生产实践，公司逐步掌握了精密注塑模具设计和制造以及注塑成型的关键核心技术，依托技术 Know-How 自 2016 年起进入全面发展阶段，并逐步将业务向下游拓展至注塑件以及健康产品业务，开启全球化经营布局。

图 1：唯科科技发展历经三阶段



数据来源：唯科科技 IPO 招股书、广发证券发展研究中心

唯科科技以精密注塑为核心业务，下游应用领域广泛且客户资源丰富。公司业务涉及上游注塑模具、中游注塑产品和下游产品组装销售，已成为模塑一体化企业。公司下游应用领域广泛且客户资源丰富，可为汽车、健康家电、户外家居、电子等行业领域客户提供多样化、一站式的产品和服务。

精密模具（根据 Wind，25 年收入占比 15.5%）：注塑模具是用于生产工业塑料的成型工具，具有高度定制化属性，属于工业塑料产业链上游。公司依托注塑模具设计和制造的核心技术，直接或间接为全球 500 强企业客户提供产品解决方案和最终产品。

注塑产品（根据 Wind，25 年收入占比 50.3%）：注塑件是指由注塑机生产的各种注塑产品，包括包装、零件等，属于工业塑料产业链中游。公司借助注塑模具的技术积累，直接向客户提供相应的注塑件产品，下游涵盖汽车、电子、家具、医疗等各行业，根据公司招股书，主要客户包括汽车领域的均胜电子、捷温科技集团、博泽集团等，户外家居领域的宜家集团、博格步集团等，电子/机器人领域的康普集团、尼得科、科尔摩根、霍尼韦尔等。

健康产品-时尚家具（根据 Wind，25 年收入占比 29.6%）：主要通过自有塑件的生产，外加外购电机、滤材、PCBA 板等配件进行总成生产，属于产业链下游。公司目前销售的健康产品主要为空气净化器、玻璃清洁机、即热式饮水机等，目前公司主要采取 ODM、OEM 相结合的方式组织生产，根据公司招股书，主要客户包括晨北集团、历德集团、润丰集团、SANDBIRDS 等。

下载日志已记录，仅供内部参考

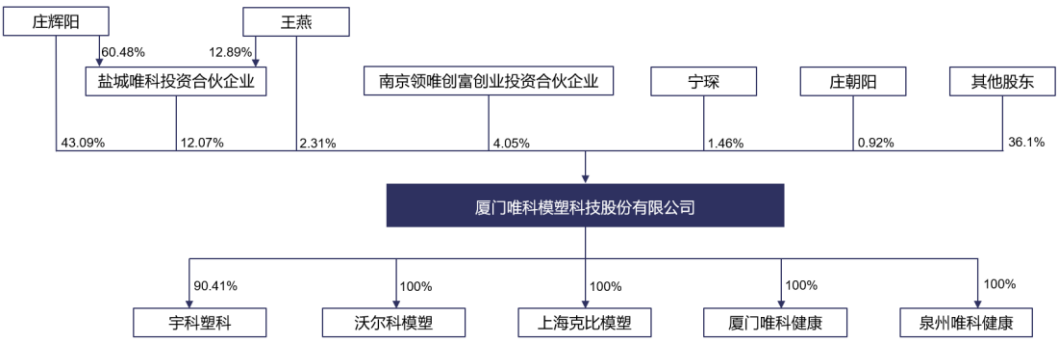
图 2：唯科科技公司产品业务布局



数据来源：唯科科技 IPO 招股书、广发证券发展研究中心

公司股权结构稳定，子公司布局有序。根据 iFind，公司实际控制人为庄辉阳、王燕夫妇，两人通过直接和间接持股控制公司 57.5%的股权，股权结构与话语权稳定。子公司布局方面，公司参控股公司较多，主要围绕注塑模具、注塑件和健康产品的主业进行布局。

图 3：公司股权结构图



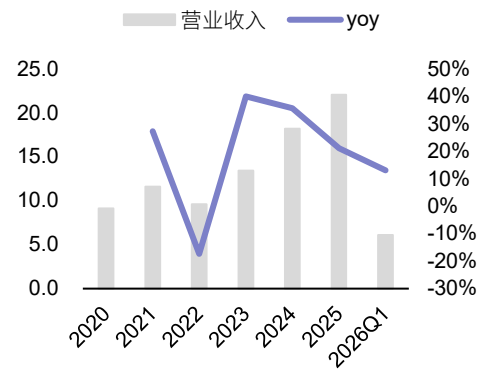
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心
注：数据截至 2026 年 6 月 21 日

（二）公司盈利能力稳健增长，毛利率及净利率维持稳定

公司营收与归母净利润整体保持稳步扩容。根据 wind，22 年以来公司盈利能力维持稳健增长，25 年公司实现营业收入 22.04 亿元，同比+21.26%；归母净利润 2.57 亿元，同比+16.65%。26Q1 公司受上游原材料影响，公司营收增速有所放缓，归母净利润同比小幅下滑，26Q1 公司实现营业收入 6.10 亿元，同比+13.10%；归母净利润 0.71 亿元，同比-7.80%。

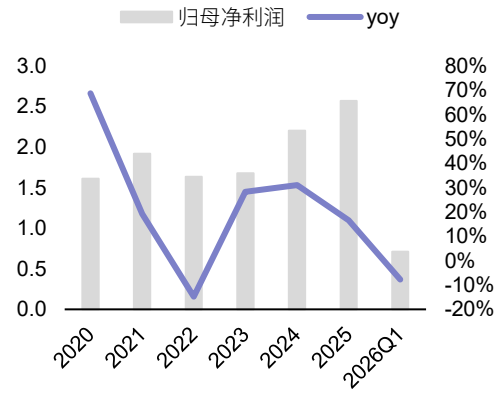
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：唯科科技营业收入情况（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 5：唯科科技归母净利润情况（亿元）

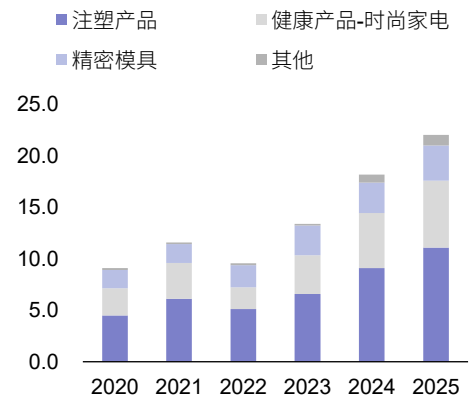


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注塑产品为公司核心主营业务，22 年以来维持稳健增长态势。公司以注塑业务为核心点，上游延伸布局精密模具产业链，构筑模塑一体化制造优势；伴随汽车轻量化及头部新能源车企配套合作深化，下游订单放量驱动板块营收稳步扩容。根据 wind，公司注塑产品营业收入自 22 年起稳健增长，25 年营业收入实现 11.09 亿元，同比+21.98%，营收占比 50.31%。

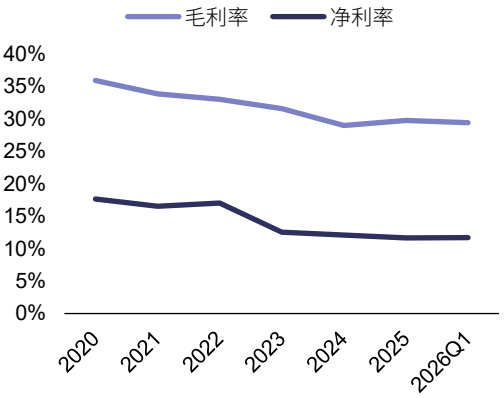
受成本端影响，近年来公司毛利率、净利率略有下降，但整体仍较为稳定。受 PP 塑料、铜等大宗原材料价格提升和公司研发投入增加的影响，20 年以来公司毛利率整体震荡回落。根据 Wind，20 年公司毛利率和净利率分别为 35.94%和 17.66%，25 年公司毛利率和净利率整体企稳，分别实现 29.76%和 11.66%，同比分别为+0.76pct 和-0.45pct。

图 6：唯科科技主营业务收入构成情况（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 7：唯科科技毛利率及净利率

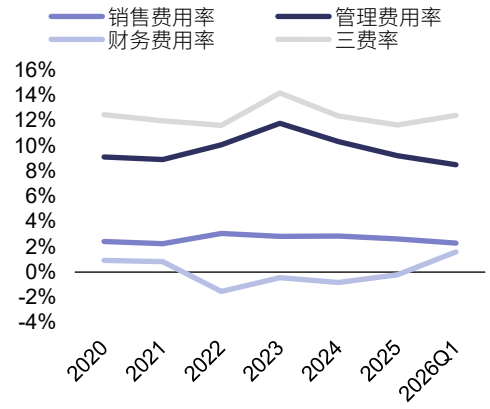


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

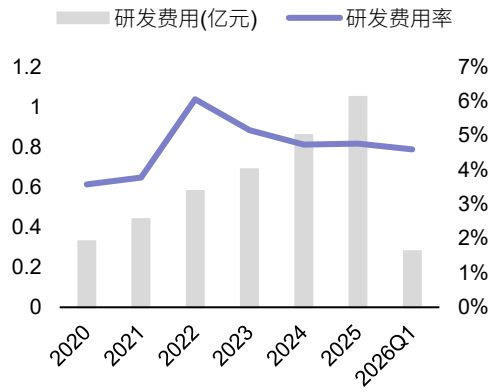
公司费用端控制能力强，研发投入稳定。根据 Wind，2026Q1 公司三费费率为 12.40%，相较 2020 年的 12.46%下降 0.06pct，主要得益于公司管理体系完善以及收入规模放量带来的管理费用率下降。同时，公司坚持技术投入研发，研发费用从 2020 年的 0.33 亿元扩大至 2025 年的 1.05 亿元，研发费用率始终维持在 4-6%左右。

图 8：唯科科技期间费用率情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 9：唯科科技研发费用及研发费用率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

二、MT 插芯：光通信的核心器件，收购久腾优势结合深化产业布局

（一）MT 插芯：MPO 跳线的核心零部件，受益于 AI 浪潮实现非线性增长

光纤跳线按接头样式划分，主要为 LC、MPO 及 SC/ST/FC 跳线。根据朗域光电官网，LC 跳线为小方头卡扣式接头，是数据中心应用的主力跳线种类，但单芯结构限制带宽扩容，难以适配 AI 算力高密互联需求；MPO 属于多芯集成接头，可集成多根纤芯，多用于 400G、800G 等高密高速布线场景；SC/ST/FC 插头较大，主要应用于传统机房等低端应用场景。

MPO 是光通信中实现多芯光纤高密度并行连接的核心连接器。核心原理是通过 MT 插芯实现多根光纤精准对齐，以并行方式同时传输多路光信号。一般用于数据中心内部，单接口内同时传输多路光信号，在机柜内、机柜间或列间实现高速率、高密度、低损耗的光互联效果。

图 10：光纤跳线种类及特点



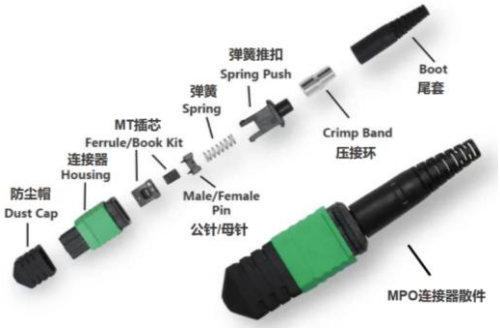
数据来源：朗域光电官网、广发证券发展研究中心

MPO 跳线主要由多种零部件组成，核心部件为 MT 插芯。MPO 连接器主要由 MT 插芯、导针、外壳、弹簧、卡扣与键位组成，**核心部件** MT 插芯内部以精密阵列排布多根光纤，两端通过两根金属导针实现高精度对准；键位结构用于区分方向、规范极性，避免收发接反；外壳与内部弹簧则提供稳定的压紧力，保障连接可靠性。后续将光纤穿进 MT 插芯孔里并进行固定和研磨，即可组成完整的 MPO 跳线。

高速光模块采用多通道并行光路传输，MPO 光纤跳线完美适配。传统光模块中，进出光口以 LC 双芯接口为主，基本不会采用 MPO 多芯光纤连接器。伴随光模块传输速率的提升，高速光模块通常采用多芯光通道，对外统一采用 MPO 多芯连接器。

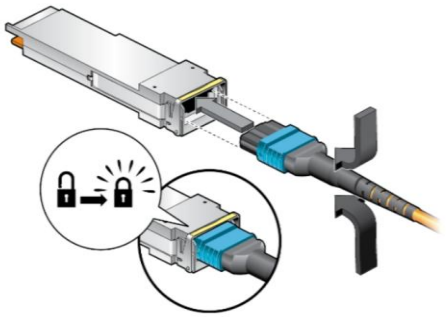
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：MPO 散件结构示意图



数据来源：yingfeng 官网、广发证券发展研究中心

图 12：MPO 光纤与光模块互连示意图

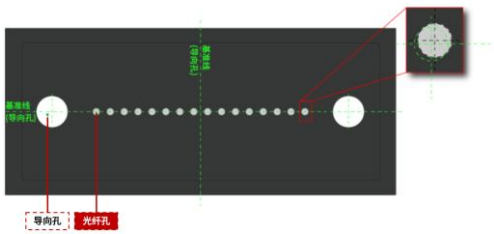


数据来源：华瑞高官网、广发证券发展研究中心

MT 插芯作为 MPO 光纤连接器的核心功能载体，是实现多芯光纤高密度、高精度稳定互连的核心零部件。MT 插芯完整承担了光纤封装、机械定位对准、端面接触与光路对接的核心作用。

MT 插芯内部主要包含多芯光纤通孔和定位导向通孔两大内部结构。MT 插芯中间区域的多芯光纤通孔主要负责光纤阵列的规整限位与精准固定，根据 Sodick SIT 沙迪克创造未来公众号，MT 插芯的光纤通孔单孔孔径约为 0.125mm，与光纤本体直径基本一致，通常会采取不同的数量（如 12 芯、16 芯）。MT 插芯靠近两侧的导向通孔主要负责定位功能，主要确保在对接时多芯光纤阵列可以瞬间完成精准定位。

图 13：MT 插芯内部结构



数据来源：Sodick SIT 沙迪克创造未来公众号、广发证券发展研究中心

图 14：MT 插芯实物图



数据来源：HAKUSAN 官网、广发证券发展研究中心

插芯芯数实际适用芯数需与光模块的收发通道数量精准匹配。通常光模块的进光口和出光口集成在一个 MPO 接口中，而光模块通道数量则会决定 MPO 种类也即 MT 插芯芯数，一个进光口和出光口所对应的光纤需分别占用一个插芯芯数。以 100G QSFP28-SR4 光模块为例，该型号光模块为 4 收 4 发共计 8 个传输通道，对应选用 12 芯 MPO 产品，实际使用 8 芯光纤，剩余 4 芯用作备用冗余；400G QSFP-DD800-SR8 光模块采用 8 收 8 发合计 16 通道架构，适配 16 芯 MPO 并实现全部芯体满通道利用。

表 1：MT 插芯芯数规格匹配标准

芯数规格	光排列方式	适配速率 / 场景	核心特点
8芯	单排8芯	早期40GSR4	已逐步淘汰 仅存量替换
12芯	单排12芯	100G SR4（使用8芯、4芯备用）、 25Gx4链路	性价比最高，数据中心首选

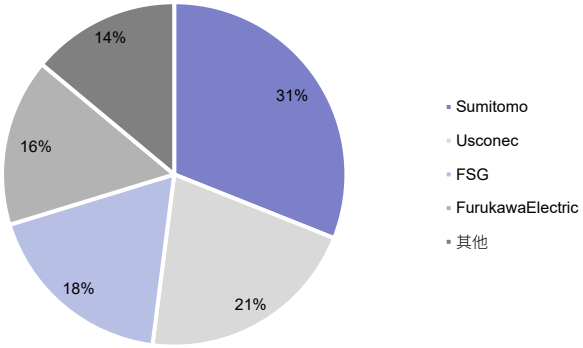
下载日志已记录，仅供内部参考

16芯	单排16芯	200G SR8、400G SR8	满足超高速率全通道传输
24芯	双排24芯	高密度汇聚(如400Gx2链路)	兼顾密度与速率，适合核心层
48/27芯	4排6排12芯	超大规模数据中心机房级互连	需搭配多排MPO适配器，极致密度

数据来源：德备通信公众号、广发证券发展研究中心

MT 插芯竞争格局较为集中，市场规模有望进入快速增长时期。根据华经情报网，目前全球 MT 插芯市场竞争格局较为集中，主要以美日企业为主，如 USConec、Hakusan、NissinKasei、Sumitomo 和 Furukawa Electric 等，24 年这些企业合计市场份额已超过 80%。根据 QY research，25 年全球 MT 插芯产量达 9109 万只，平均售价为 3.04 美元/只，市场规模达 18.85 亿元，未来有望步入快速增长区间。

图 15：2024 年全球 MT 插芯竞争格局



数据来源：华经情报网、广发证券发展研究中心

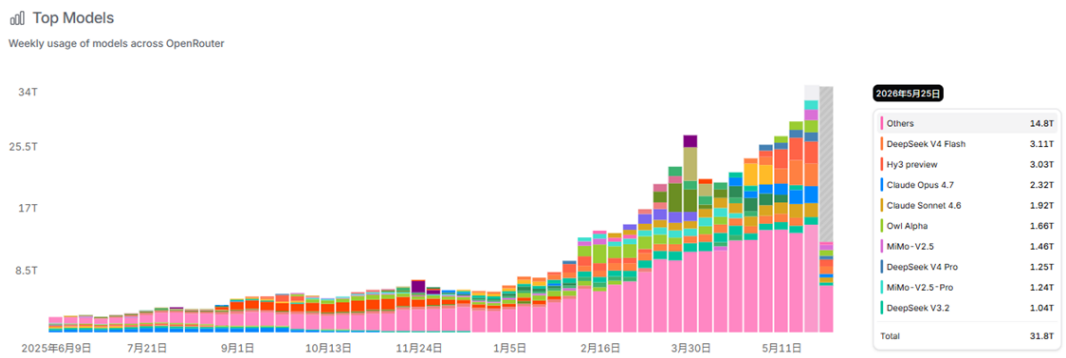
（二）行业增长的底色：以 AI 浪潮下数据传输需求的指数增长为核心驱动

MT 插芯行业增长的底色本身是跟随数据传输带宽需求的快速提升。伴随全球数据中心流量的持续增长，MT 插芯的需求本质上由数据传输带宽的刚性提升进而带动 MPO 跳线需求所驱动。而近年来，在 AI 浪潮下数据传输需求呈现指数级提升，进一步加速了 MPO 跳线的是使用数量及性能的迭代升级，进而对核心器件 MT 插芯提出更高要求。

当前全球整体 AI 大模型算力消耗仍呈现持续攀升态势。通过观察 Open Router 平台周度调用数据能够直观看到，随 AI 大模型技术的持续进步和应用拓展， 整体 AI 大模型算力使用总量快速抬升，且当前增长态势仍未减弱，最新 26 年 5 月 25 日周度调用量已达到 31.8T。

下载日志已记录，仅供内部参考

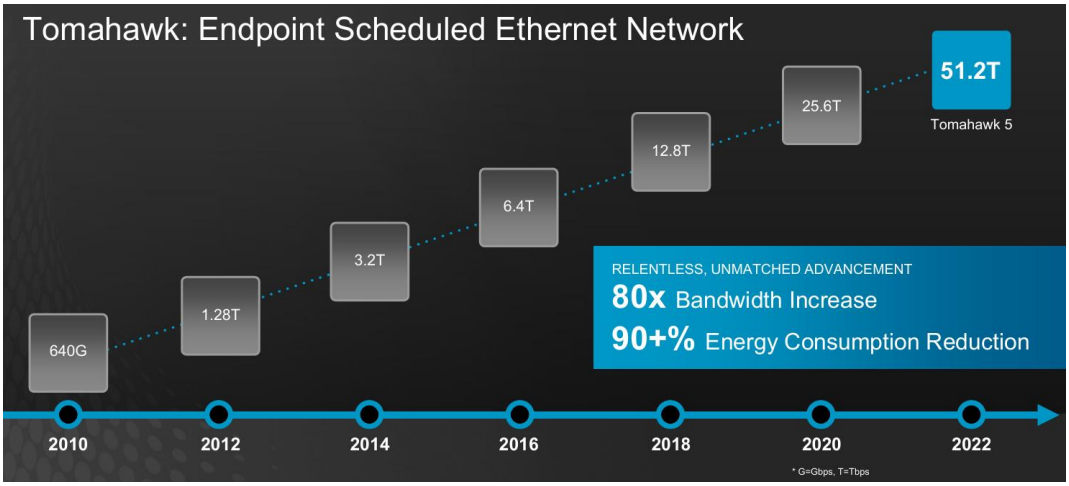
图 16：全球各模型算力消耗量



数据来源：OpenRouter、广发证券发展研究中心

数据中心核心基础设施交换机可以清晰体现数据传输需求的指数级增长趋势。根据 Broadcom，自 2010 年发布 640G 带宽的初代以太网交换机以来，博通以“每两年带宽翻番”的节奏快速迭代，从 Tomahawk1 的 3.2Tbps 一路跃升至 Tomahawk5 的 51.2Tbps。

图 17：博通交换机总带宽发展情况



数据来源：Broadcom、广发证券发展研究中心

总带宽传输需求的增长将驱动 MPO 跳线总需求增长或采用芯数更高 MT 插芯。根据 Semi analysis，从博通、英伟达各代 CPO 交换机产品参数能够直观看到，AI 驱动下交换机整机总带宽需求将持续上行，带宽扩容主要通过两条路径落地，第一条路径是端口数量扩容，在单 MPO 端口传输速率不变的前提下，通过增加整机 MPO 端口总数，实现整机总带宽抬升；第二条路径是单 MPO 规格升级，在交换机 MPO 端口总数基本固定的情况下，提升单组 MPO 对应的传输速率，例如从 100G 迭代至 400G、800G 乃至 1.6T，依靠单根 MPO 内部 MT 插芯芯数的提升来拉高整机带宽。两类路径并非互斥，实际中既可以扩充 MPO 物理端口数量，又同时升级单根 MPO 的传输规格，双向共振持续推高 MPO 跳线及 MT 插芯的市场需求与产品价值。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：博通和英伟达 CPO 交换机 MPO 端口数梳理

	Humbolt	Bailly	Davisson	Quantum 3450 CPO	Spectrum 6810 CPO	Spectrum 6800 CPO
	Broadcom			Nvidia		
发布日期	2022	2024	2026	2H 2025	2H 2026	2H 2026
交换芯片	Tomahawk 4	Tomahawk 5	Tomahawk 6	Quantum-3	Spectrum-6	Spectrum-6
交换机总带宽	25.6 Tbps	51.2 Tbps	102.4 Tbps	115.2 Tbps	102.4 Tbps	409.6 Tbps
端口配置情况	256 Ports of 100G 128 Ports of 200G 64 Ports of 200G 64 Ports of 400G	128 Ports of 400G 64 Ports of 800G	128 Ports of 800G 64 Ports of 1.6T	144 Ports of 800G	512 Ports of 200G 256 Ports of 400G 128 Ports of 800G	512 Ports of 800G
MPO端口数（个）	64/128/256	64/128	64/128	144	128	512

数据来源：Semi analysis、广发证券发展研究中心

AI 算力建设带动数据传输需求持续扩容，驱动光通信行业非线性增长。从总量需求端来看，随着 AI 数据中心算力规模持续扩容，全链路数据交互体量稳步抬升，无论是高速光模块配套链路，还是机房各类光纤布线场景，市场对于 MPO 跳线的整体采购需求长期向上；从芯数提升带动的价值量提升维度来看，伴随光模块迭代提速、单端口传输速率不断走高，单器件集成的光传输通道数量同步增多，倒逼连接器向高芯数规格升级，高芯数 MPO 产品占比持续提升，进而带动 MPO 跳线及相关核心零部件价值稳步上行，进一步打开行业盈利与成长空间。

（三）注塑技术优势+久腾特定领域 Know-How，形成入局光通信赛道的最佳组合

公司收购久腾通讯强化光通信赛道布局。公司先前在光通信领域的产品主要为光缆通讯壳体和电子连接器等外壳部件，公司通过收购久腾通信强化光通信赛道尤其是 MPO 核心零部件 MT 插芯的产业布局。根据公司 4 月 29 日公告，公司拟通过增资及购买的方式收购久腾 51%股权，本次投资总额为 5100 万元，其中 2000 万元用于增资，3100 万元用于购买股权。根据公司 6 月 4 日公告，久腾科技已完成相关工商变更登记手续。

久腾深耕光纤连接器领域，已具备 16 芯 MT 插芯生产能力。根据光纤在线，久腾通讯位于浙江省湖州市德清经济开发区，由浙江至卓通讯科技有限公司联合日本专家技术团队共同创立，深耕光纤连接器领域 20 余年。自 20 年起，久腾通讯团队开始专注于 MT 插芯的研发，目前已完全掌握模具结构设计、注塑成型及品质管控等核心技术，主打产品为 MT12 芯/16 芯/迷你型插芯、MPO 连接头散件和 PIN 针。

下载日志已记录，仅供内部参考

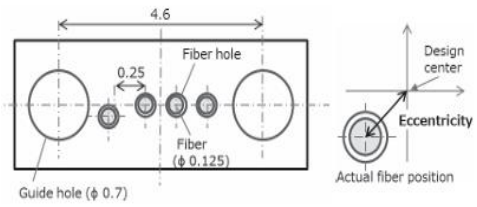
图 18：久腾通讯主打产品梳理



数据来源：光纤在线、广发证券发展研究中心

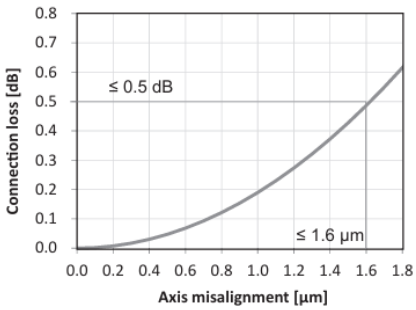
MT 插芯的核心制造难点在于超高精度要求，精度偏移会显著影响产品性能。根据 Sumitomo Electric，MT 插芯内部光纤孔中心间距标准为 0.25mm，两侧定位导向孔孔径固定 0.7mm；同时工艺要求光纤孔弯曲度需≤0.2°；为实现连接器≤0.5dB 低损耗指标，光纤轴心错位需控制在 1.6μm 以内，高端产品内控精度可达 0.2μm。光纤轴心偏移与插入损耗呈非线性正相关，精度偏移越大，光损耗越高，偏心超 1.6μm 则损耗超标；同时精度缺陷会降低产品良率，且连接器芯数越多，精度偏差对良品率的负面影响越显著。

图 19：MT 插芯精度要求示意图



数据来源：Sumitomo Electric 官网、广发证券发展研究中心

图 20：MT 插芯轴心偏移与插入损耗的影响



数据来源：Sumitomo Electric 官网、广发证券发展研究中心

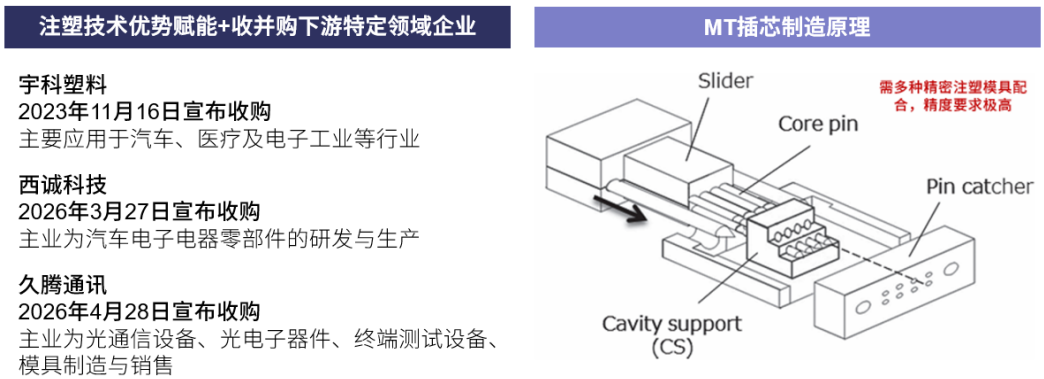
MT 插芯的量产高度依赖超精密注塑成型工艺。根据 Sumitomo Electric 官网的资料，MT 插芯以 PPS 聚苯硫醚工程塑料为主，其通过注塑工艺完成制造。注塑制造过程中，需先将改性 PPS 树脂高温熔融，再注入特制精密模具型腔，经过冷却固化成型得到成品。受制于 MT 插芯在精密度方面的严苛指标，普通注塑工艺无法达标，必须配套高精密模具结构与专用检测技术，通过高精度型腔支撑、锁针限位等模具设计规避注塑压力造成的型芯针变形，最终实现精密 MT 插芯规模化注塑生产。

唯科科技注塑技术叠加久腾光通信的 Know-How 形成 MPO 赛道的绝佳组合。唯科科技以精密注塑技术为核心底座，历史上多次通过收购细分赛道标的实现“自有注塑工艺 + 并购补齐细分行业 Know-How”的产业化落地路径。本次并购久腾通讯依然沿用该商业模式，久腾通讯深耕光通信行业补齐唯科在光通信领域的行业 Know-How 短板，唯科则依托深耕多年的超精密注塑制造优势，从原材料改性、精密模具开发、量产成型环节

下载日志已记录，仅供内部参考

进行赋能与久腾形成发力 MPO 赛道的绝佳组合。

图 21：唯科科技与久腾通讯合作逻辑



数据来源：公司 23 年 11 月 6 日、26 年 3 月 27 日、26 年 4 月 29 日公告、Sumitomo Electric 官网、广发证券发展研究中心

唯科科技具备客户资源优势，可赋能久腾光通信业务。康普集团是世界领先的通信网络基础设施解决方案及天线制造商。根据公司 IPO 招股书，2015 年公司因康普集团收购泰科电子的网络生产部门而进入康普集团供应商体系，2016 年正式与康普开始合作，主要销售注塑模具和注塑件。2019 年-2021H1，康普集团一直是公司前五大客户，依托长期稳定的合作积淀，公司可顺势将下游客户资源导入久腾光通信，助力 MPO 连接器等光通信产品的客户导入与订单落地。

唯科科技依据 2027 年净利润设定补偿方案，深度绑定双方利益。根据唯科科技 4 月 29 日公告，久腾估值调整补偿方案根据久腾科技 27 年净利润分档设置差异化约定，当净利润处于 1000 万元-5000 万元区间时，唯科科技按业绩超额部分兑现现金补偿；若净利润超过 5000 万元，补偿金额封顶 1.24 亿元且超额利润的 30%单独计提为运营团队激励金并于 28 年发放。此方案深度绑定唯科科技与久腾利益，充分调动经营团队积极性，以此实现双向约束与经营激励。

表 3：唯科科技收购久腾估值调整补偿方案

净利润区间	补偿方式	计算公式 / 规则详情	备注
1000万元≤净利润≤5000万元	向久腾现金补偿	补偿金额=(久腾科技2027年净利润-1000万元)×10×31%	净利润计算上限为5000万元，超过5000万仍按5000万计算
净利润＞5000万元	向久腾现金补偿+运营团队激励	补偿金额1.24亿元，超过5000万元的部分，按30%计提运营团队激励金	在标的公司当年费用中税前计提，2028年发放给运营团队
0＜净利润＜1000万元	现金补偿	补偿金额=(1000万元-久腾科技2027年净利润)×10×31%	甲方可二选一执行
	股权补偿	补偿股权=(1000万元-久腾科技2027年净利润)/1000万元×31%	
净利润≤0	股权回购/现金/股权补偿		

数据来源：唯科科技 4 月 29 日公告、广发证券发展研究中心

唯科科技设分段机制未来将继续收购久腾剩余股权，与久腾业绩表现深度绑定。根据唯科科技 4 月 29 日公告公告，若久腾科技 2028 年、2029 年、2030 年净利润分别达到 3000 万元、4000 万元、5000 万元以上，公司将按照当年度净利润乘以 10 倍市盈率的估值方式，继续收购久腾科技部分股权。其中，2028 年和 2029 年

下载日志已记录，仅供内部参考

分别继续收购 14%股权，对应注册资本 840 万元；2030 年继续收购 16%股权，对应注册资本 960 万元。若当年净利润分别超过 5000 万元、6000 万元、7000 万元，则估值净利润按上限值封顶计算，超额净利润的 30%将作为运营团队激励金，于次年发放。若当年净利润低于对应业绩门槛，则唯科科技有权选择让乙方回购其持有的久腾科技部分或全部股权。

表 4：2027-2029 年唯科科技收购久腾科技股权方案

年度	净利润区间	核心收购/回购规则
2028年	3000万元≤净利润≤5000万元	按当年净利润×10倍市盈率估值，继续收购14%股权，对应注册资本840万元，估值净利润上限为5000万元
	净利润＞5000万元	按5000万元净利润×10倍市盈率估值，继续收购14%股权；超额部分的30%计提为运营团队激励金，于2029年发放
	净利润＜3000万元	甲方有权要求乙方回购其持有的部分或全部股权，具体按协议约定执行
2029年	4000万元≤净利润≤6000万元	按当年净利润×10倍市盈率估值，继续收购14%股权，对应注册资本840万元，估值净利润上限为6000万元
	净利润＞6000万元	按6000万元净利润×10倍市盈率估值，继续收购14%股权；超额部分的30%计提为运营团队激励金，于2030年发放
	净利润＜4000万元	甲方有权要求乙方回购其持有的部分或全部股权，具体按协议约定执行
2030年	5000万元≤净利润≤7000万元	按当年净利润×10倍市盈率估值，继续收购16%股权，对应注册资本960万元，估值净利润上限为7000万元。
	净利润＞7000万元	按7000万元净利润×10倍市盈率估值，继续收购16%股权；超额部分的30%计提为运营团队激励金，于2031年发放
	净利润＜5000万元	甲方有权要求乙方回购其持有的部分或全部股权，具体按协议约定执行

数据来源：唯科科技 4 月 29 日公告、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

三、盈利预测和投资建议

唯科精密核心业务覆盖注塑产品、健康产品-时尚家电、精密模具及其他配套板块，下游应用领域覆盖广泛。公司通过收购深耕光通信领域的久腾顺利深化光通信赛道布局，未来有望依托自身成熟精密注塑工艺实现 MPO 跳线核心零部件 MT 插芯量产落地，构建公司核心增长动能。受益于 AI 算力建设带动的光通信业务领域需求增长，伴随原有家电、精密制造等存量业务稳健增长，我们预计 26-28 年公司业绩将维持稳健上行趋势，打开中长期成长空间。

1. **注塑产品业务：**注塑产品作为公司第一大收入核心板块，下游应用领域广泛。24-25 年公司该板块营业收入稳健增长，分别实现 9.09 和 11.09 亿元；毛利率也同步有所提升，24-25 年分别实现 31.57%和 32.60%。26 年公司依托收购久腾实现精密注塑技术跨界赋能光通信领域，构建公司未来核心增长动能。未来在 AI 浪潮下，全球数据中心高速光互连需求持续高增，久腾深耕多年的光通信行业 Know-How 与公司精密注塑能力深度耦合，有望带动 MT 插芯等光通信注塑零部件盈利快速增长，进而驱动公司注塑板块整体营收与盈利持续向好。因此我们预计 26-28 年注塑产品业务收入增速分别为 30.00%/35.00%/35.00%，持续保持稳健高速扩张；盈利能力层面，考虑到 MT 插芯业务属于高壁垒赛道，且目前行业需求高增，有望拉动公司利润率上行，我们预计 26-28 年毛利率逐步提升，分别为 33.00%/34.00%/35.00%。

2. **健康产品-时尚家电业务：**健康产品-时尚家电为公司传统业务中增速较高的板块，24-25 年该业务所处领域快速发展，公司营业收入分别实现 5.38 和 6.52 亿元，毛利率从 24 年的 20.96%提升至 25 年的 22.31%。未来随着居民生活水平的提高和新消费升级时代的到来，下游健康产品市场预计将维持快速发展趋势，进而为该业务贡献核心增长动能。因此我们预计 26-28 年收入增速分别为 22.00%/21.00%/20.00%；盈利能力层面，家电加工业务毛利率中枢相对平稳，因此我们预计 26-28 年毛利率稳定在 21.00%/21.00%/21.00%。

3. **精密模具业务：**精密模具业务为公司全品类产品的上游配套板块，依托下游注塑业务稳步扩容。经过多年工艺沉淀，公司精密模具具备高附加值属性，毛利率显著高于其余业务，但业务增长与注塑行业整体维持强相关，24-25 年公司该业务营业收入分别实现 2.96 和 3.42 亿元；毛利率维持稳定，分别实现 39.49%和 39.97%。未来我们预计该业务将维持稳健增长，因此我们预计 26-28 年收入增速分别为 5.00%/5.00%/5.00%，稳步跟随下游主业发展；毛利率维持稳定，预计 26-28 年毛利率稳定在为 39.50%/39.50%/39.50%。

4. **其他业务：**预测该业务 26-28 年的收入增速为 10.00%/5.00%/5.00%，同期毛利率分别为 12.0%/12.0%/12.0%。

预计唯科科技 26-28 年营业收入为 27.07/34.02/43.01 亿元，同期归母净利润为 3.33/4.50/6.08 亿元。

表 5：唯科科技业务拆分与盈利预测表（单位：百万元）

	2025	2026E	2027E	2028E
注塑产品				
收入	1108.86	1441.52	1946.05	2627.17
增长率	21.98%	30.00%	35.00%	35.00%
成本	747.35	965.82	1284.39	1707.66

下载日志已记录，仅供内部参考

毛利	361.51	475.70	661.66	919.51
毛利率(%)	32.60%	33.00%	34.00%	35.00%
健康产品-时尚家电				
收入	652.34	795.86	962.99	1155.59
增长率	21.30%	22.00%	21.00%	20.00%
成本	506.82	628.73	760.76	912.91
毛利	145.53	167.13	202.23	242.67
毛利率(%)	22.31%	21.00%	21.00%	21.00%
精密模具				
收入	342.42	359.54	377.52	396.39
增长率	15.84%	5.00%	5.00%	5.00%
成本	205.55	217.52	228.40	239.82
毛利	136.87	142.02	149.12	156.58
毛利率(%)	39.97%	39.50%	39.50%	39.50%
其他				
收入	100.32	110.36	115.87	121.67
增长率	30.89%	10.00%	5.00%	5.00%
成本	88.40	97.11	101.97	107.07
毛利	11.92	13.24	13.90	14.60
毛利率(%)	11.88%	12.00%	12.00%	12.00%
		合计		
收入	2203.95	2707.27	3402.43	4300.81
增长率	21.16%	22.84%	25.68%	26.40%
成本	1548.12	1909.18	2375.52	2967.46
毛利	655.83	798.09	1026.91	1333.36
毛利率	29.76%	29.48%	30.18%	31.00%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

公司目前主营各类注塑制品、精密模具的研发、生产和销售，下游覆盖新能源汽车、健康小家电、户外家居、消费电子、光通信连接器领域，同时积极布局 AI-MPO 光纤连接器组件等新兴业务，我们选取横河精密、肇民科技、仕佳光子、致尚科技为可比公司进行比较。

横河精密：公司主营业务主要涵盖精密注塑模具、精密注塑件、齿轮/齿轮箱/减速器等传动组件等，广泛应用于智能家电、汽车智能座舱、汽车工程塑料轻量化应用等领域。根据公司 25 年 7 月投资者交流记录表，汽车零部件板块是公司业务增长的主要引擎，公司采用 Tier1 与 Tier2 业务模式同步推进策略。公司在精密模具和注塑产品上与唯科科技具有可比性。

肇民科技：公司主要产品包括精密注塑模具和注塑产品，不断承接汽车发动机周边、传动系统、制动系统的核心功能结构部件以及高端厨卫家电的核心功能部件生产业务。此外，根据公司 25 年 4 月投资者关系交流记录表，公司在人形机器人零部件领域有所重点布局，整体业务布局与唯科科技类似，与唯科科技具备可比性。

下载日志已记录，仅供内部参考

仕佳光子：公司主营业务聚焦光芯片、无源光器件、光连接元器件的研发与生产，产品大量配套数据中心、AI 服务器高速光模块，MPO 光纤连接器是其核心配套产品之一。MPO 连接器塑胶壳体、插芯结构件需要精密注塑加工，在光通信连接器注塑配套领域和唯科科技具备可比性。

致尚科技：公司以精密制造为核心，专注于小型化、高密度的精密零部件（如光纤连接器、游戏机零部件等）的模具开发、注塑成型、精密组装与自动化生产，公司主要产品包括光通信产品、游戏机零部件、电子连接器、自动化设备等，应用覆盖各类通信电子、消费电子、工业自动化等领域。公司在精密注塑加工和通信领域的业务布局维度和唯科科技具备可比性。

表 6：唯科科技可比公司估值

公司名称	公司代码	市值（亿元）	净利润（百万元）			PE 估值水平		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
横河精密	300539.SZ	59.46	0.2	0.33	0.46	213.54	67.58	67.58
肇民科技	301000.SZ	81.60	0.61	0.72	0.87	64.1	46.9	46.9
仕佳光子	688313.SH	792.96	0.82	1.59	2.53	107.8	110.56	110.56
致尚科技	301486.SZ	328.74	0.73	1.1	1.64	169.67	231.53	231.53
平均值	/	-	-	-	-	138.82	114.14	57.24

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：盈利预测均来自 Wind 一致预期，截至至 2026 年 6 月 18 日收盘

我们预计唯科科技 26-28 年营业收入为 27.07/34.02/43.01 亿元，同期归母净利润为 3.33/4.50/6.08 亿元，结合可比公司的估值水平，考虑到公司自身在光通信业务具备核心注塑技术储备和优质客户资源，收购久腾后有望充分受益 AI 浪潮进而使业务盈利能力快速提升；叠加公司其他领域业务稳定增长，形成稳固的业绩基本盘，我们给予其 26 年 80 倍的 PE 估值，对应合理价值 212.47 元/股，维持“买入”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、风险提示

（一）宏观经济及下游市场波动的风险

公司下游市场主要分布于电子、汽车、家居、健康家电等行业领域，与宏观经济的整体运行密切相关。近年来，由于全球性通货膨胀、国际贸易负增长、国际直接投资活动低迷、各国债务水平提高以及中美贸易摩擦等因素，全球宏观经济低迷。如果未来全球宏观经济持续低迷或恶化，将对公司下游行业的市场需求造成不利影响，进而影响公司的经营业绩。

（二）原材料价格波动风险

公司精密注塑模具的主要原材料为模具钢、模架、热流道等，注塑件的主要原材料为 ABS、PA6、PP、POM、PC/ABS 等塑料粒子，上述原材料或其基础材料属于大宗商品，价格波动较为频繁，对宏观经济环境变化、铁矿石和原油价格等因素变动较为敏感，会对公司盈利水平的表现造成影响。

（三）新兴业务拓展不及预期风险

公司近年来深入拓展 AI 光通信 MPO 注塑组件、新能源汽车 Tier1 零部件两大业务。若下游算力需求放缓、车企定点项目落地延期，新兴业务量产爬坡、营收放量进度低于预期，会影响公司中长期成长兑现。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**2,200**	**2,575**	**2,756**	**3,155**	**3,728**
货币资金	441	544	537	634	826
应收及预付	472	516	603	739	910
存货	399	479	589	732	915
其他	888	1,036	1,027	1,049	1,077
非流动资产总额	**1,719**	**1,688**	**1,851**	**1,950**	**1,989**
长期股权投资	97	104	129	137	150
固定资产	958	998	1,098	1,152	1,141
在建工程	42	41	51	61	71
使用权资产	15	35	40	45	48
无形资产	119	213	229	242	255
其他	488	296	303	313	323
资产总额	**3,919**	**4,263**	**4,607**	**5,105**	**5,716**
流动负债总额	**565**	**652**	**778**	**977**	**1,178**
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	413	504	597	770	964
其他	153	148	181	207	214
非流动负债总额	**169**	**191**	**187**	**182**	**180**
长期借款	37	36	32	27	25
应付债券	0	0	0	0	0
其他	132	155	155	155	155
负债总额	**735**	**843**	**965**	**1,160**	**1,358**
股本	125	125	125	125	125
其他	2,995	3,225	3,434	3,722	4,113
归母权益合计	3,120	3,350	3,560	3,847	4,238
少数股东权益	65	70	82	98	120
负债和股东权益	**3,919**	**4,263**	**4,607**	**5,105**	**5,716**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,819**	**2,204**	**2,707**	**3,402**	**4,301**
营业成本	1,292	1,548	1,909	2,376	2,967
营业税金及附加	17	17	20	24	30
销售费用	52	58	68	82	99
管理费用	188	203	244	289	357
研发费用	86	105	130	163	206
财务费用	-15	-5	-1	-2	-4
资产信用减值损失	-46	-39	-15	-15	-10
公允价值变动收益	-1	0	1	1	1
投资收益	40	28	30	30	30
营业利润	**227**	**295**	**383**	**518**	**700**
营业外收支	26	0	1	1	1
利润总额	252	295	383	519	701
所得税费用	26	29	38	52	70
合并净利润	**226**	**266**	**345**	**467**	**631**
少数股东损益	6	9	12	16	22
归母净利润	**220**	**257**	**333**	**450**	**608**
EPS（元/股）	1.76	2.05	2.66	3.60	4.86

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**320**	**282**	**402**	**502**	**617**
合并净利润	226	266	345	467	631
折旧摊销	130	157	148	166	180
营运资金变动	-40	-176	-78	-117	-176
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	**17**	**-78**	**-281**	**-235**	**-188**
资本性开支	-216	-278	-280	-247	-196
投资	257	172	-29	-13	-18
其他	-24	29	28	25	25
融资活动现金流净额	**-211**	**-92**	**-124**	**-165**	**-232**
股本融资	27	18	0	0	0
债权融资	-7	-6	-3	-5	-17
股利分配与偿付利息	-180	-82	-119	-160	-215
其他	-51	-22	-2	0	0
现金净增加额	**135**	**106**	**-7**	**98**	**192**
期初现金余额	**303**	**438**	**544**	**537**	**634**
期末现金余额	**438**	**544**	**537**	**634**	**826**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	35.6%	21.2%	22.8%	25.7%	26.4%
营业利润增长率	10.2%	30.1%	29.7%	35.4%	35.1%
归母净利增长率	31.1%	16.6%	29.5%	35.4%	35.1%
获利能力					
毛利率	29.0%	29.8%	29.5%	30.2%	31.0%
净利率	12.4%	12.1%	12.7%	13.7%	14.7%
ROE	7.1%	7.7%	9.3%	11.7%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	18.7%	19.8%	21.0%	22.7%	23.8%
有息负债率	0.9%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%
流动比率	3.9	3.9	3.5	3.2	3.2
利息保障倍数	61.4	63.1	151.7	223.9	322.2
营运能力					
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.9	5.0
存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标					
每股收益	1.76	2.05	2.66	3.60	4.86
每股净资产	25.00	26.74	28.42	30.72	33.83
每股经营现金流	2.57	2.25	3.21	4.01	4.92
估值比率					
PE	18.6	39.3	74.0	54.6	40.4
PB	1.3	3.0	6.9	6.4	5.8
EV/EBITDA	10.6	20.9	46.8	36.0	27.8

下载日志已记录，仅供内部参考

广发机械行业研究小组

孙柏阳 ：首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

汪家豪 ：联席首席分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范方舟 ：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁 ：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲明琪 ：资深分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄晓萍 ：高级分析师，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张智林 ：高级研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

许贝尔 ：研究员，伦敦政治经济学院金融学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002
sunboyang@gf.com.cn



蒲明琪

SAC 执证号：S0260524080003
SFC CE No. BUP066
pumingqi@gf.com.cn

请注意，孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）在过去12个月内与均胜电子(00699)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。