

上海劍橋科技股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：6166.HK
- 全球發售：發行 67,010,500 股 H 股，集資 4615.68 百萬港元
- 香港公開發售：發售 6,701,050 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：68.88 元
- 每手股數：50 股
- 入場費：3,478.73 元
- 公開發售日期：2025 年 10 月 20 日至 2025 年 10 月 23 日
- 分配結果日：2025 年 10 月 24 日
- 暗盤日：2025 年 10 月 27 日
- 上市日期：2025 年 10 月 28 日
- 保薦人：國泰君安國際

1.2 企業簡介

劍橋科技主要從事設計、開發及銷售連接及數據傳輸設備。於往績記錄期間，公司主要從銷售 (i)寬帶；(ii)無線；及(iii)光模塊技術產品產生收入。根據弗若斯特沙利文的資料，公司是全球少數提供上述三種技術產品的公司之一。於 2024 年，以銷售收入計，公司在全球綜合光學與無線連接設備（「OWCD」）行業排名第五，市場份額為 4.1%。

1.3 基石投資者及占比

引入霸菱、摩根士丹利的 MSIP、HCEP Master Fund 及 HCEP Long Only Master Fund、Arc Avenue、奇點資產、Weiss Asset Management LP 管理的基金、Cithara Fund、3W Fund、GMF 及 IRMF、Infini、Alpine、DAMSIMF、Aqua Ocean、Martis Fund、L.P、泰康人壽、工銀理財為基石投資者，投資總額 2.9 億美元，佔發售股份概約 48.89%。

1.4 保薦人情況

國泰君安國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2889. HK	博泰車聯	53.58
2525. HK	禾賽-W	9.96
2432. HK	越疆	0.74

2465. HK
2536. HK

龍蟠科技
百樂皇宮

-13.64
15.38

1.5 同業比較

代码	证券简称	总市值(万元)	总收入(TTM,万元)	归属母公司股东的净利润(2024年报,万元)	PE	涨跌幅(%)			
					25E	最新	近一月	近三月	
内地股票(11)									
	中位值	6,260,296.19	1,627,865.04		134,352.22	40.73	-3.57	-12.15	33.61
300502.SZ	新易盛	31,440,339.47	1,627,865.04		283,781.36	40.73	-2.6	-9.63	73.49
000063.SZ	中兴通讯	22,175,511.43	13,036,438.8		842,479.2	27.28	-9.99	11.08	42.11
300394.SZ	天孚通信	11,396,139.55	410,819.85		134,352.22	53.72	-2.76	-22.02	61.54
688036.SH	传音控股	8,736,225.76	6,304,382.4		554,895.05	17.37	-5.01	-16.82	3.45
301165.SZ	视捷网络	6,721,590.91	1,325,061.69		57,408.19	63.84	1.44	-7.42	33.61
600522.SH	中天科技	5,767,884.91	5,006,141.28		283,791.85	15.87	-5.16	0.96	22.68
600487.SH	亨通光电	5,032,138.7	6,521,808.34		276,882.15	15.03	-4.58	-10.92	29.85
600745.SH	南秦科技	4,791,795.02	6,520,072.38		-283,301.96	25.41	4.28	-18.26	4.08
002281.SZ	光迅科技	4,728,151.27	1,037,696.55		66,131.54	44.9	-2.75	-14.73	20.21
601869.SH	长飞光纤	4,533,955.9	1,323,379.69		67,587.88	67.42	-3.57	-31.52	95.3
603083.SH	剑桥科技	2,637,583.26	392,352.32		16,668.1	87.34	-6.11	-12.15	92.66
港股(10)									
	中位值	602,368.45	329,183.6		-338.21	18.64	-7.51	-8.1	9.62
0763.HK	中兴通讯	22,175,511.43	13,036,438.8		842,479.2	18.64	-12.83	7.2	44.23
0285.HK	比亞迪電子	7,765,396.81	17,993,040.9		426,563.8	15.58	-8.13	-9.06	12.32
6869.HK	长飞光纤光缆	4,533,955.9	1,323,379.69		67,587.88	31.38	-9.74	-40.45	61.23
0303.HK	伟易达	1,366,018.07	1,562,837.7		118,202.7		-3.43	-7.15	7.16
0553.HK	南京熊猫电子股份	869,983.15	243,818.97		-18,885.46		-5.23	-12.94	-4.46
2342.HK	京信通信	811,683.54	399,796.51		-52,246.34		-6.89	-12.07	49.82
2000.HK	晨讯科技	63,611.83	41,393.41		-8,777.01			4.84	12.07
1300.HK	俊知集团	52,351.36	258,570.7		-791.4			3.23	
1202.HK	四威科技	31,413.74	30,085.14		114.97		-8.51	-5.49	-3.37
8227.HK	海天天线	24,607.12	1,888.61		-1,588.23		-24.47	-37.72	-39.32

二、業務定位與市場環境

2.1 人工智慧技術加速推動 ICT 產業升級，為眾多行業帶來發展新機遇

受持續的數字轉型、基礎設施升級和不斷增長的用戶需求所推動，全球資訊與通信技術（「ICT」）及電信行業現正不斷發展。於 2024 年，全球 ICT 投資總額超過 5 萬億美元，並預計於 2029 年前超過 7 萬億美元，期內複合年增長率約為 7%。全球互聯網用戶數目於 2024 年已達 55 億人，並預計於 2029 年前超過 60 億人，反映全球連接持續增長。此等趨勢為持續擴展數字服務和增加部署先進 ICT 基礎設施奠定堅實基礎。人工智慧市場預計於 2029 年前超過 30,000 億美元，自 2024 年起複合年增長率達 37.8%。全球主要科技公司預期將於未來三年投入超過 4,000 億美元用於發展人工智慧基礎設施，包括算力、存儲系統及數據中心容量。預計 2029 年 OWCD 行業的全球銷售收入將達到 1,118 億美元，2024 年起的複合年增長率達到 15.4%。

2.2 公司主營業務涵蓋三大板塊

高速光模組：800G（矽光/LPO 技術）、1.6T（研發送樣）等產品，應用於 AI 資料中心，2025 年上半年批量發貨，貢獻主要利潤增長；寬頻接入設備：XGS PON 產品全球市占率超 30%，25G/50G PON 技術領先，服務全球主流電信運營商；無線網路設備：Wi-Fi 7 開道、小基站等，北美市場商用突破。全球 OWCD 行業競爭激烈，競爭對手包括中際旭創（光模組龍頭）、新易盛（1.6T 技術領先）及 II-VI（矽光技術優勢），公司憑藉差異化技術（LPO 低功耗）和成本控制佔據一席之地。

三、財務與經營情況

2025 年上半年營業收入為 20.34 億元，毛利率為 21.9%，淨利率為 5.8%（同比+1pct），主要受益於 800G 光模組產品結構優化。截至 2025 年 6 月 30 日，公司客戶群包括人工智慧數據中心、電信運營商、ICT 設備提供商、MSO 及 IoT 解決方案提供商。公司大部分的營運及收入來自國際市場，包括美國、歐洲及亞太地區的市場。於 2022 年、2023 年及 2024 年以及截至 2025 年 6 月 30 日止六個月，公司來自海外市場的收入分別佔總收入的 82.9%、89.3%、92.6%及 94.0%。2025 年上半年經營活動現金流淨額為-1.90 億元（上年同期 3.30 億元）。

四、公司發展戰略

4.1 技術研發

聚焦高速光模組：800G 矽光模組量產，1.6T 光模組完成樣機開發並送樣測試，CPO（光電共封裝）、LPO（線性直驅）技術研發中；寬頻與無線升級：推進 25G/50G PON、Wi-Fi 8 技術，鞏固 XGS PON 全球份額（超 30%）。

4.2 產能與全球化佈局

產能擴張：上海、嘉善、馬來西亞工廠擴產，馬來西亞基地採用“co-location”模式，產品原產地認定為馬來西亞以規避美國關稅；市場拓展：海外收入占比 94%（2025H1），北美、歐洲為核心市場，計畫開拓東南亞、南美洲新興市場。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

技術領先：800G 光模組批量出貨，1.6T 技術行業領先，矽光/LPO 方案降低功耗 20%，適配 AI 資料中心需求；產能釋放：2025 年 800G 產能逐步爬坡，預計全年出貨量帶動營收增長，港股上市募資支撐長期擴產；全球化客戶：服務微軟、亞馬遜、思科等北美雲巨頭，與全球主流電信運營商（AT&T、Verizon）合作穩定。

5.2 投資風險

海外依賴風險：海外收入占比 94%，地緣政治（如美國關稅政策）及匯率波動影響顯著；客戶集中風險：前五大客戶收入占比較高，高於行業平均水準；技術反覆運算風險：CPO/LPO 等前沿技術尚未產生收入，若研發進度滯後可能錯失市場機遇。